Thuriot, Henri

Du cours forcé de la monnaie fiduciaire

Paris

1913

97-84275-23
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

Thuriot, Henri.
Du cours forcé de la monnaie fiduciaire.
Paris, 1913.
130 p.

Bibliography.
Thesis.Paris.

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 11:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 12-5-97 INITIALS: JP

TRACKING # : 30301

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

THÈSE

POUR

LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

DU COURS FORCÉ

DE LA

MONNAIE FIDUCIAIRE

n° 4

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le vendredi 6 juin 1913, à 3 heures

PAR

Henri THURIOT

Président : M. HITIER, *Professeur*

Suffragants { MM. SOUCHON, *Professeur*
ALLIX, *Professeur*

PARIS

JOUVE & Cie, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VIe

1913

A MON PÈRE

DU COURS FORCÉ
DE LA
MONNAIE FIDUCIAIRE

INTRODUCTION

Toutes les nations parvenues à un certain degré de civilisation ont vite compris l'inconvénient, dans les rapports économiques, des échanges en nature, autrement dit, du troc direct.

L'absence de tout point de comparaison rendait fort difficile l'estimation des marchandises et si on ajoute qu'il est rare de trouver parité de valeur entre les produits échangés, on comprend facilement que, de plus en plus, se fit sentir le besoin d'une marchandise universelle qui pût servir de commune mesure à toutes les valeurs.

Au début, cet intermédiaire varia suivant les régions et les besoins des populations, les rapports économiques se localisant à de petits territoires. Les

pays agricoles choisirent le blé; les habitants des pays froids adoptèrent les fourrures; pour d'autres ce fut le bétail.

Nous n'insisterons pas sur ces moyens primitifs d'échange. Ce qu'il importe de remarquer c'est que, de bonne heure, cet intermédiaire, ce *medium circulans*, devint, par la nature même des choses, l'or et l'argent. Les qualités de ces métaux précieux les rendent, en effet, supérieurs à toute autre marchandise pour remplir ce rôle de commune mesure des valeurs. Ils constituent, en raison de leur grande valeur sous un faible volume, un moyen d'échange excellent. Se conservant avec aussi peu de déchet que quelqu'autre marchandise que ce soit, ils possèdent enfin cet avantage que leur production limitée les met à l'abri de toute dépréciation.

L'intervention des métaux précieux dans les transactions se fit, au début, sous forme de lingots que le progrès transforma en pièces sur lesquelles des inscriptions indiquaient la valeur. Voilà donc deux périodes bien distinctes : celle du troc et celle de la monnaie métallique. La cause de cette transformation est facile à découvrir. C'est le commerce, local au début, puis régional et enfin, international, qui poussa les populations à se servir sur les marchés d'un intermédiaire de plus en plus adéquat à leurs rapports économiques. Ce fait nous conduit à penser que tout progrès commercial doit, par là même, avoir une

répercussion sur l'instrument des échanges. C'est ainsi qu'une troisième période se fit jour dans les temps modernes avec la création des banques et l'apparition du crédit. Certains de ces établissements prirent en effet l'habitude, pour faciliter la circulation monétaire, d'émettre des billets représentant une somme d'argent, et possédant l'avantage d'être payables au porteur sur simple présentation et transmissibles sans aucune formalité. On leur donna le nom de billets de banque.

Leur succès s'affirma dès leur apparition. Le solide crédit des banques d'émission et les avantages qu'offraient ces billets, suffisaient à légitimer l'engouement du public. La nouvelle monnaie possède en effet les mêmes capacités que le numéraire sans en présenter les inconvénients. Plus portatifs que la monnaie métallique et de circulation facile, les billets de banque rendent également plus pratique l'envoi de sommes d'argent. Aussi, les admit-on dans les paiements au même titre que les métaux précieux.

Ces avantages ne doivent pas toutefois nous illusionner, car les billets de banque n'ont de valeur que par la quantité de monnaie métallique qu'ils représentent. Ce sont de simples promesses de paiement, ne valant qu'autant que cette promesse peut se réaliser. En les acceptant, le public donne une marque de confiance à l'établissement qui les émet.

D'où le nom de *monnaie fiduciaire* pour les caractériser.

La condition nécessaire au maintien de leur valeur, c'est donc qu'ils soient réalisables immédiatement et sur simple présentation. La monnaie de papier, sans cette condition, ne peut pas circuler d'une manière sûre. Le danger qu'offre une semblable monnaie n'est pas douteux. Si l'émission n'est pas entourée de nombreuses garanties, une administration imprudente peut s'engager dans une fabrication excessive de billets. Le résultat d'une pareille manœuvre ne se fera pas attendre ; ce sera l'impossibilité pour la banque de rembourser ses effets en espèces métalliques.

Il est pourtant d'autres causes que l'excès d'émission, qui peuvent, malgré toutes les garanties offertes par la banque, mettre cet établissement dans l'impossibilité de rembourser les billets. Nous touchons ici à l'objet de notre étude. Dans de nombreuses circonstances, le salut de la banque,et aussi l'intérêt public, exigent l'intervention du gouvernement, pour parer à une situation dangereuse. Cette intervention se manifeste par la proclamation du cours forcé du papier dans les transactions entre particuliers et la dispense pour la banque d'émission de rembourser ses billets en espèces et à vue.

C'est ce phénomène économique que nous nous proposons d'étudier dans ses manifestations. Dans

une première partie, nous ferons la théorie du cours forcé, en examinant ses conséquences dans les rapports économiques. La deuxième partie sera consacrée aux applications de cette mesure en France, depuis le système de Law jusqu'à l'époque contemporaine.

Mais avant d'aborder cette étude, évitons une confusion qui se produit assez souvent. Le cours forcé modifie en effet l'aspect du billet de banque. Avant cette mesure, le billet constituait par lui-même une véritable monnaie,étant considéré comme tel par le public, puisqu'il servait à effectuer des paiements. C'était à ce moment une véritable monnaie de papier. L'inconvertibilité change ces conditions. Le billet joue toujours le même rôle, mais au point de vue économique sa nature s'est modifiée, car, bien qu'investi de la même force libératoire que la monnaie métallique, la promesse de paiement qu'il contenait a disparu. Ce n'est plus, comme le fait remarquer M. Cauwès, qu'un papier faisant l'office de monnaie,autrement dit un papier-monnaie. Autre chose est la monnaie de papier, autre chose est le papier-monnaie. Ce sont deux termes qu'il ne faut pas confondre. Par conséquent, nous ne nous occuperons dans cette étude que du papier-monnaie.

CHAPITRE PREMIER

FORMES ET CARACTÈRES DU COURS FORCÉ

Le cours forcé peut se présenter sous deux formes. Dans le premier cas, l'État émet lui-même des billets non remboursables et devant circuler comme de la monnaie. Ce sont les billets d'État.

Le second procédé exige l'intermédiaire d'une banque. L'État emprunte à cet établissement une quantité de billets égale à la somme dont il a besoin, et le dispense du remboursement de ces billets.

De ces deux procédés, le second seul offre de réels avantages ; c'est aussi le plus usité. L'émission directe par l'État a toujours eu en effet des conséquences désastreuses en raison de ses inconvénients. Toute garantie disparaît dans l'émission des billets et le gouvernement peut les multiplier à volonté. Quoi de plus facile pour lui que d'augmenter ses ressources à peu de frais ? Aucun contrôle ne peut l'arrêter et cette liberté n'est pas faite pour l'inciter à la

prudence, bien que, comme nous le verrons plus tard, cet excès d'émission ne tarde pas à se retourner contre l'État lui-même.

Du côté du public, des conséquences non moins redoutables sont à craindre. On se méfie toujours de la nouveauté et l'apparition des billets d'État ne peut faire naître qu'une confiance limitée. Si le public ne répond pas aux espérances du gouvernement, c'est le discrédit jeté sur les billets, prélude de la débâcle financière et de la banqueroute. Le procédé de l'émission indirecte échappe, au contraire, à toutes ces critiques. Les administrateurs de la banque sont les premiers intéressés à ce que les émissions ne soient pas excessives, toute atteinte au crédit de leur établissement pouvant lui être funeste. C'est en résistant aux demandes d'emprunts trop répétées du gouvernement qu'ils pourront éviter la dépréciation des billets. D'autre part, le public, habitué à ce papier, continuera à lui accorder sa confiance d'autant plus que les porteurs de billets auront alors deux débiteurs : l'État et la banque. Dans ces conditions le cours forcé risque de passer inaperçu.

Ces considérations ont du reste trouvé leur application au cours de l'histoire économique. Les pays où se manifestent les plus fortes dépréciations et qui nous donnent le spectacle des plus graves désordres, sont précisément ceux qui, comme l'Autriche et les États-Unis, eurent recours aux billets d'État. Nous verrons

également dans la seconde partie quelle misère et déroute financière les assignats provoquèrent en France. A l'inverse de ces pays, l'Angleterre ne fut jamais acculée à une catastrophe financière, car l'émission des billets fut toujours faite par la Banque d'Angleterre (1).

Le cours forcé est en général la conséquence des prêts accordés par les grandes banques à l'État. C'est pour ce dernier un moyen de ressources sûr et rapide. Lorsque des subsides immédiats et considérables lui sont nécessaires, l'impôt n'apparaît pas comme assez efficace. Les lenteurs de la perception s'opposent à la réalisation rapide des sommes demandées et l'augmentation des taxes ne manquerait pas d'occasionner des mécontentements dans le public. L'emprunt est aussi un mode imparfait, car s'il est inférieur à ce qu'on en attendait, c'est un nouveau retard causé par le manque de confiance du public à l'égard du gouvernement. Ajoutons que l'emprunt est, en général, contracté à des conditions assez onéreuses. L'histoire de notre pays nous en fournit un exemple. En 1870, lors de la guerre contre l'Allemagne, c'est avec beaucoup de difficultés que le gouvernement de la défense nationale parvint à réaliser un emprunt de 250 millions, au taux de 8 0/0.

1. L'expérience permet de constater que dans aucun pays où fut pratiquée l'émission indirecte, la dépréciation n'a dépassé 40 0/0.

En présence de ces inconvénients, l'État vit dans les grandes banques des auxiliaires précieux aux moments de gêne. L'aide fournie par ces établissements n'est en quelque sorte que le prix des services rendus, en raison des privilèges et avantages qui leur sont conférés par l'État. C'est ainsi qu'en 1870, le gouvernement fit un emprunt de 800 millions à la Banque de France. En 1694, le roi d'Angleterre Guillaume III eut recours à la même mesure. Une compagnie de financiers lui fit une avance de 30 millions en récompense de certaines faveurs. Cette société devint ainsi la Banque d'Angleterre; elle n'obtint le privilège d'émission en 1708 qu'en mettant tout son capital à la disposition du roi.

De toute façon, les États se sont toujours adressés aux grands établissements de crédit pour consolider leur situation pécuniaire. On peut même y voir un abus de leur part, en ce sens qu'ils prirent l'habitude de ne considérer les banques que comme des auxiliaires financiers du Trésor. C'est détourner ces établissements du but qui a présidé à leur création : le développement du commerce et de l'industrie. La banque doit avoir assez d'indépendance pour pouvoir résister aux demandes trop répétées des gouvernements et ne pas devenir entre leurs mains un instrument d'arbitraire.

Certains de ces emprunts ont pourtant une raison légitime. En cas de guerre, par exemple, un prêt de

la banque, suivi de cours forcé, est presque inévitable. Les luttes contemporaines demandent en effet la réalisation de grandes masses de capitaux, et cela à bref délai. D'autre part, les particuliers, en ces moments critiques, retiennent le plus possible d'espèces métalliques (1). On songe à s'assurer pour les mauvais jours une réserve sûre et facile à dissimuler. Comment remédier à cette absence de numéraire en un moment où les besoins d'argent se font sentir plus que jamais ? Où trouver de suite les sommes désirables ? Ce n'est ni un emprunt public onéreux ni des impositions difficiles à percevoir qui pourront les fournir. Force est donc de recourir à la banque qui seule, par ses capitaux, peut rétablir l'équilibre. La plupart des États ont du reste été obligés de recourir à cette mesure au début d'une grande guerre. Telle, l'Angleterre en 1797, lors de la guerre contre la France, qui nécessita des dépenses considérables. La Prusse seule, en 1870, fit exception à la règle, en raison de son immense trésor de guerre.

Les États ont d'autant plus recours aux banques d'émission, qu'ils contractent ainsi un emprunt à des conditions très avantageuses. En France, à

1. Un fait d'une brûlante actualité suffit à le démontrer. En ce moment, où les difficultés de la guerre des Balkans font naître l'inquiétude dans les esprits, on constate en France, comme dans les autres pays, une notable raréfaction de l'or.

l'époque du cours forcé de 1870, le gouvernement payait à la banque un intérêt de 1 o/o. L'écart entre ce taux et celui de l'emprunt public contracté la même année à 8 o/o est appréciable.

Une guerre n'est pas le seul événement qui nécessite le cours forcé, et cette mesure s'impose en d'autres circonstances. Des embarras financiers peuvent compromettre le crédit d'une banque d'émission, à la suite d'opérations malheureuses ou d'une panique incompréhensible qui s'empare du public. Il est certain, dans ces conditions, que si tous les porteurs de billets se présentent au remboursement, la faillite ne tardera pas à éclater. Autoriser la banque à suspendre le paiement de ses billets est alors une mesure que conseille la prudence. Certains économistes se sont élevés contre cette idée, arguant des conséquences du cours forcé. Nous reconnaissons que le régime du papier-monnaie est un mal ; mais, ne vaut-il pas mieux supporter ce mal pour en éviter un plus grand, c'est-à-dire la ruine de l'épargne. On n'a plus à craindre ici, un cours forcé se prolongeant indéfiniment ; quelques jours suffiront à la banque, pour rétablir l'ordre dans ses finances, et faire renaître le calme dans les esprits. L'histoire nous fournit du reste des exemples relatifs à cette mesure. C'est ainsi qu'en 1695, la Banque d'Angleterre dut suspendre le paiement à vue de ses billets, pour éviter une crise financière.

CHAPITRE II

CAUSES DE DÉPRÉCIATION DE LA MONNAIE FIDUCIAIRE

J.-B. Say, dans son *Cours d'économie politique*, nous dit que : « la valeur monétaire dont un pays a besoin est déterminée par l'importance des échanges qu'on est appelé à y consommer et que, quel que soit le nombre des unités monétaires, toutes ensemble égalent et ne surpassent pas la valeur monétaire dont le pays a besoin, tellement qu'à mesure qu'on la multiplie, chaque unité vaut un peu moins. »

Une augmentation du numéraire dans un pays ne permet pas d'acheter une plus grande quantité de marchandises. La seule différence c'est que la monnaie aura diminué de valeur. C'est en cela que consiste le phénomène de la dépréciation. Toutefois, pour les métaux précieux, ce phénomène ne se prolonge pas, car la loi de l'offre et de la demande ramène la monnaie à sa valeur normale.

Le principe émis par J.-B. Say s'applique également à la circulation fiduciaire, mais on n'y trouve plus le même frein à la dépréciation, en tant du moins que cette circulation est régie par le cours forcé. Lorsque les billets de banque sont convertibles en espèces, on n'a pas à craindre de forte dépréciation. Leur nombre est en effet calculé, au moyen de l'escompte, en proportion de l'activité économique et si, par hasard, cette proportion était dépassée, les billets inutiles reviendraient d'eux-mêmes au remboursement.

Le cours forcé bouleverse ces conditions, et la dépréciation devient alors intéressante à étudier. Ainsi que le fait remarquer M. Leroy-Beaulieu, le cours forcé a pour effet d'élargir la circulation fiduciaire au delà des limites qu'elle avait auparavant, en multipliant l'instrument des échanges, puisque chaque émission nouvelle vient se joindre aux quantités déjà existantes. Mais le dégorgement ne peut plus se faire par suite de l'inconvertibilité des billets inutiles. La valeur du papier baisse au fur et à mesure que de nouvelles émissions s'ajoutent aux autres, et en proportion de leur importance.

Quelle en sera la conséquence directe ? Chacun cherchera naturellement à se défaire de ses billets, d'où la concurrence entre les détenteurs. M. de Saint-Chamans s'exprime en ces termes à ce sujet : « La loi de l'offre et de la demande, dit-il, agit sur

ces billets comme sur les marchandises. Tout ce qui a une valeur probable mais douteuse est soumis à cette loi, parce que chacun cherche à réaliser cette valeur probable ; il y a alors concurrence pour s'en défaire et diminution de valeur à mesure que la concurrence est plus grande (1). » Ces idées nous permettent d'expliquer le phénomène qui s'est produit dans beaucoup de pays où la dépréciation ne fut pas proportionnée au nombre des émissions. Alors même que la quantité de papier serait invariable, la dépréciation n'en continuera pas moins de se faire sentir, si les offres de billets sont trop nombreuses par rapport aux demandes. Cette cause de dépréciation n'existe pas pour la monnaie métallique. Car elle agit sur le papier en raison même de la nature de ce dernier.

Les billets de banque, avons-nous dit plus haut, pour conserver leur valeur, doivent inspirer confiance. A plus forte raison en est-il ainsi pour le papier monnaie, c'est-à-dire pour ces mêmes billets de banque devenus inconvertibles. Le papier ne repose plus sur aucune garantie et le gouvernement, pour lui faire conserver sa valeur nominale, doit plus que jamais rechercher la confiance du public. Le seul moyen, pour lui, de l'obtenir, est de manifester sa ferme volonté de sortir le plus tôt possible du cours

1. Saint-Chamans, *Économie publique*, t. I, p. 256.

forcé, car la prolongation de ce régime énerve l'opinion et porte le désarroi dans les esprits. L'histoire de l'Italie en est la meilleure preuve. Le cours forcé y dura de 1866 à 1881, et pendant toute cette période la dépréciation tint beaucoup moins à l'abus des émissions qu'au manque de confiance du public vis-à-vis du gouvernement. Après la courte guerre engagée contre l'Autriche, il eût été facile au gouvernement italien de revenir à la circulation normale. Il préféra se lancer dans de grandes entreprises et des dépenses nombreuses. C'était renvoyer à une date indéterminée la suppression du cours forcé, et c'est bien ce fait qui discrédita le papier.

Ces quelques idées nous permettent de constater que la valeur du papier-monnaie est soumise à un ensemble d'éléments fort complexes et souvent difficiles à déterminer.

L'excès d'émissions et le manque de confiance ne sont pas les seuls faits capables de modifier la valeur du papier ; il en est d'autres qui paraissent bénins mais dont l'importance ne doit pas être négligée. Signalons notamment les circonstances politiques qui, dans un pays, accompagnent le cours forcé. En temps de guerre, les finances d'une nation subissent le contre-coup des événements. L'annonce d'une défaite est, en général, suivie d'une panique financière entraînant un affaissement des cours en Bourse. Il est donc naturel que le papier-monnaie

qui est une valeur comme une autre, s'en ressente également. C'est ainsi qu'en Angleterre, lors du cours forcé qui y régna de 1797-1821, la dépréciation des billets était due principalement à l'insécurité politique. Le pays était engagé à fond dans la lutte contre la France et le blocus continental le mettait dans une situation des plus critiques. De plus, la menace d'une descente de l'armée française suffisait à affoler la population. Ajoutons que les échecs des alliés n'étaient pas faits pour remonter le moral de la nation. C'est à la suite de ces circonstances que la dépréciation atteignit, en 1812, son maximum, c'est à dire 29 0/0. Aussitôt après la paix de 1815, les cours remontèrent.

Citons, pour terminer, une dernière cause de baisse. Le papier ne se soutient que grâce à une certaine quantité de monnaie métallique. L'émigration des métaux précieux doit donc avoir une répercussion sur la valeur du papier, puisque le point d'appui s'écroule. Or, cette émigration provient généralement d'un excédent d'importations sur les exportations. Une balance du commerce défavorable rejaillit donc indirectement sur la valeur du papier.

Les gouvernements se sont toujours efforcés de remédier à la dépréciation et d'en prévenir les causes ; guidés, il faut le reconnaître, non par l'intérêt général, mais par un sentiment de pur égoïsme.

Quelles que soient ces mesures employées, on peut les ramener à l'application de deux principes.

1° La masse de papier réunie à la masse de monnaie métallique ne doit jamais dépasser les besoins d'argent du pays. M. Leroy-Beaulieu exprime cette idée sous une autre forme. « Une circulation de papier à cours forcé, dit-il, doit toujours être moindre que la circulation métallique dont elle prendre la place. »

2° Il faut que le public soit assuré que le cours forcé ne sera que temporaire et que le gouvernement s'efforcera d'en sortir le plus tôt possible.

Ajoutons que l'État doit préserver de tout dommage résultant du discrédit les porteurs de billets. L'établissement de tableaux de dépréciation, lors de la reprise des paiements, permettra d'y arriver.

CHAPITRE III

LE COURS FORCÉ ET LES CONTRATS

Généralement, le cours forcé ne va pas sans déterminer des oscillations de valeur plus ou moins fortes du papier, malgré toutes les précautions nécessaires.

On constate ce fait dans la plupart des États, et seule la France, en 1870, fit exception à la règle. Ce principe étant reconnu, reste à en étudier les effets dans la vie économique, effets qui, nous aurons l'occasion de le voir, sont loin d'être heureux. Toutes les classes de la société s'en ressentent, et si quelques-uns en tirent profit, ce ne peut être qu'au détriment du plus grand nombre La matière des contrats nous fournit, à ce sujet, un objet d'étude intéressant.

Deux cas peuvent se présenter. Ce sont d'abord des dettes contractées antérieurement au cours forcé, et dont l'échéance arrive au moment où celui-ci est établi.

Aucun changement ne se produit, si le papier s'est maintenu au pair, car le débiteur rembourse intégralement la somme empruntée. Ce cas est exceptionnel, et généralement, une dépréciation du papier s'est produite pendant l'intervalle. La valeur réelle du papier est inférieure à sa valeur nominale, mais au point de vue légal, cette dernière seule doit être considérée. Les débiteurs sont donc placés dans une situation des plus avantageuses, situation qui leur permet de solder leurs dettes au cours légal. Le créancier, touchant sa créance en papier déprécié, se voit, au contraire, frustré de la différence de l'agio. Supposons une dette de 20.000 francs, et une dépréciation de 25 o/o. Le débiteur qui s'acquittera en papier déprécié n'aura donc payé en réalité que 15.000 francs.

Le cours forcé apparaît ici comme désastreux pour les gros créanciers. On pourrait peut-être y trouver une excuse en alléguant que c'est un juste châtiment pour les usuriers, mais cette idée ne peut nous convaincre, car tout créancier n'est pas un usurier et la légitimation de la perte de l'agio aurait une conséquence désastreuse : la disparition du crédit.

Examinons maintenant le cas de dettes contractées au moment du cours forcé et payables après son abolition. Les rôles sont intervertis et les circonstances deviennent défavorables aux débiteurs obligés de payer en espèces des dettes contractées en papier

déprécié. C'est une conséquence encore plus fâcheuse que la précédente, car la classe des débiteurs est composée d'ouvriers et de petits commerçants dont la fortune est restreinte.

Dans les deux cas, c'est une partie de la société qui est spoliée au profit de l'autre. Que ce soit au détriment des créanciers ou des débiteurs, il n'en est pas moins vrai qu'il y a là une injustice flagrante. L'illégalité de cette situation apparût surtout monstrueuse à l'époque lamentable des assignats français ; les billets de 100 livres tombèrent à 40 centimes. On vit même des débiteurs malhonnêtes rembourser leurs créances avant l'échéance, pour profiter de la dépréciation.

Les particuliers ne sont pas seuls à souffrir de cet état de choses ; l'État lui-même en est victime. En temps de guerre, son besoin d'argent est insatiable ; les avances fournies par la Banque ne suffisent souvent pas à combler le déficit, et des emprunts publics deviennent nécessaires. L'État se trouve, dès lors, ramené à la situation d'un simple particulier et les emprunts qu'il contracte sont fournis en papier déprécié. Après le cours forcé, c'est en espèces qu'il devra les rembourser et, par conséquent, supporter une perte égale à la différence de l'agio. « L'Etat, dit M. Leroy-Beaulieu, est la dupe de ses propres artifices. » L'Etat perd de même sur ces achats et paiements au dehors, et ces pertes

arrivent parfois à compenser et même dépasser les avantages qu'il retire du cours forcé. C'est ainsi qu'une enquête italienne a estimé à 20 millions de francs par an la perte directe que le cours forcé infligeait au gouvernement italien, par suite de ses paiements et achats à l'étranger.

Si nous ne nous en tenons qu'aux particuliers, quelle sera la conséquence de cette situation ? Les capitalistes, craignant de perdre sur le montant de leurs créances, n'accorderont plus d'emprunts, ou alors, exigeront des taux usuraires pour se garantir contre toute dépréciation. Donc, pas de crédit, et, partant, pas de commerce ; le souci de voir empirer les variations des cours paralyse toutes les affaires.

D'autre part, abolir le cours forcé, c'est écraser une classe besogneuse et intéressante parce que nécessaire à l'activité du pays.

La perspective de vols manifestes sous le couvert de la loi, ne peut laisser l'État indifférent, et son devoir est de prévenir le danger. Quels sont les moyens qui se présentent à lui ?

Certains économistes ont proposé de faire intervenir dans les contrats cette clause que : « le prix stipulé sera payé en espèces d'or et d'argent et non autrement ».

C'est une question juridique qui a soulevé de nombreuses discussions. Les rapporter serait sortir de notre sujet. Disons seulement que la plupart des

jurisconsultes considèrent cette clause comme illicite. On peut d'abord invoquer l'art. 475 du Code pénal qui punit d'une amende « ceux qui auraient refusé de recevoir les espèces et monnaies nationales non fausses ni altérées, selon la valeur pour laquelle elles ont cours ». Un autre argument est invoqué par M. Vanibez au sujet de la loi du 12 août 1870 établissant le cours forcé en France : « La loi sur le cours forcé, dit-il, est une loi d'ordre public et, en vertu de l'article 6 du Code civil, aucune convention ne peut y déroger (1). »

Pour pallier aux inconvénients qu'entraîne le papier déprécié, nous ne voyons que deux seules mesures efficaces. C'est d'abord, pour les contrats stipulés avant le cours forcé, de proclamer que ce régime ne leur sera pas applicable. Les États-Unis eurent recours à ce moyen. La deuxième mesure consiste, lors de la reprise des paiements, à établir des tableaux officiels de dépréciation réduisant toutes les dettes à payer en espèces, en proportion de la baisse que subissait le papier au moment où chaque dette a été contractée. Ce fut l'œuvre du Directoire après le malheureux essai des assignats.

1. *Revue critique de jurisprudence* t. XL, p. 401.

CHAPITRE IV

LE COURS FORCÉ ET LA SPÉCULATION

La hausse des prix est une des principales conséquences du cours forcé. C'est l'application d'une loi d'économie politique citée plus haut; une augmentation du stock monétaire exigeant pour l'achat d'une même quantité de marchandises une plus grande quantité d'unités monétaires. Même en se maintenant au pair, le papier agira sur les prix. Les émissions de papier rendent l'instrument des échanges plus abondant qu'il ne serait sans elles, avec le numéraire seul, et, comme les prix dépendent de cette abondance, la hausse est inévitable.

En présence de ces fluctuations de valeurs et par suite, de la prime de l'or, l'agiotage se produit, d'autant plus qu'il est favorisé par l'instabilité d'une marchandise dont la valeur est inconnue. On pourrait objecter que la monnaie métallique, elle non plus, n'est pas à l'abri de ces manœuvres. Mais qu'est-ce

que cette spéculation en présence de celle qu'entraîne le papier-monnaie ? Un abîme les sépare. Les métaux précieux ne sont pas susceptibles d'une production illimitée car les mines d'extraction finissent par s'épuiser quand on en force le rendement. De plus, leur valeur intrinsèque les préserve d'une trop forte dépréciation. Lorsqu'il y a trop de monnaie en circulation, elle s'exporte ou se transforme en lingots, le métal finissant par valoir autant que la pièce.

De cette façon la quantité de monnaie métallique et, par suite les prix, oscillent autour d'une valeur moyenne. Nous ne trouvons plus les mêmes caractères dans le papier-monnaie. Sa valeur ne dépend ni de la production des mines, ni de sa valeur intrinsèque qui est nulle Sa dépréciation n'a donc pas de limites et s'accentue à mesure que les émissions se multiplient.

M. Bonnet expose ces idées d'une façon très claire :

« Avec des espèces métalliques comme base de la circulation, dit-il, on n'est pas à l'abri des excès de la spéculation, mais on a le moyen de les arrêter vite si l'on veut ; c'est de faire payer le capital le prix qu'il vaut. Aussitôt que le taux de l'intérêt s'élève sensiblement, les crédits se resserrent, chacun sent la nécessité de liquider et tout rentre dans l'ordre, c'est-à-dire que tout ce qui n'a pas une valeur

échangeable contre de la monnaie métallique disparaît.

Ce moyen n'existe pas avec le papier-monnaie. On n'a pas de mesure exacte de la valeur et la liquidation est toujours différée. Aujourd'hui, l'émission est fixée à un chiffre qu'on croit devoir répondre à tous les besoins : ce chiffre est purement arbitraire et s'il est suffisant pour aujourd'hui, il ne le sera pas pour longtemps (1) ».

Le cours forcé laisse donc la porte ouverte à l'agiotage, et les spéculateurs ne manquent pas d'en profiter. Leurs manœuvres se présentent sous deux formes différentes suivant qu'elles ont pour base la prime de l'or ou la hausse des prix.

Dans le premier cas, le spéculateur escomptant dans l'avenir une forte dépréciation, achète de la monnaie métallique au début du cours forcé. Admettons que cette prime soit de 102, c'est-à-dire que pour 100 francs d'or, on paie 102 francs en billets. Généralement, les prévisions du spéculateur ne tardent pas à se réaliser et la dépréciation, soit par suite de l'excès d'émissions, soit pour d'autres causes, va en s'accentuant.

Supposons que la prime arrive à 115. Le spéculateur s'empresse alors de revendre sa monnaie métallique. Celle-ci achetée contre 102 francs de billets

1. *Revue des Deux-Mondes*, 1876, t. XVIII, p. 337.

sera revendue 115 francs ; d'où un bénéfice de 13 fr. pour 100 francs. Inversement, le spéculateur peut acheter du papier dans un moment de forte dépréciation et le revendre aussitôt que les cours remontent. Que résulte-t-il de ces procédés ? C'est qu'une bonne partie du numéraire est accaparée par ces banquiers peu scrupuleux. L'or et l'argent accumulés dans leurs coffres sont improductifs et toute la nation en souffre.

Nous arrivons à des conséquences identiques par le second mode de spéculation sur la hausse des prix. Cette hausse engage certains capitalistes malhonnêtes à en tirer profit par l'achat en gros de marchandises, au début de la dépréciation, pour les revendre dans la suite. Cet accaparement est d'autant plus odieux que les spéculateurs ne se font pas faute de favoriser l'augmentation des prix par tous les moyens possibles.

Ces idées nous permettent d'expliquer l'accroissement des affaires qui se manifeste généralement au début du cours forcé. On voit surgir de tous côtés des associations financières et se multiplier les établissements de crédit. Cette activité est purement illusoire, car ces banques ne sont attirées que par l'agio existant sur le papier. « Elles réunissent, dit M. Bonnet, tous les capitaux disponibles et comme elles ont besoin de les faire valoir tout de suite, elles fomentent toutes espèces d'entreprises, souvent des plus chimériques ; il se produit alors une activité qui fait croire

un moment que le papier-monnaie est la véritable panacée pour conduire très vite à la richesse. C'est le plus grand inconvénient de ce papier, car, après avoir égaré tout le monde, il conduit, non pas à la richesse, mais à des catastrophes inévitables et d'autant plus graves que l'illusion a duré davantage (1). »

Le cours forcé nous apparaît ici dans un de ses effets les plus funestes. C'est la ruine du crédit, la misère des classes pauvres et le trouble apporté dans l'activité économique. Ajoutons un danger moral : celui de faire pénétrer l'idée de la spéculation dans l'esprit du public. Nous constatons notamment ce fait aux États-Unis où l'ardeur de l'agiotage anime et passionne toutes les classes de la société depuis les gros capitalistes jusqu'aux petits bourgeois. Trouvant leur avantage au développement d'un tel régime, ces spéculateurs poussèrent le gouvernement américain à des émissions de plus en plus fortes et si les États-Unis ne sortirent du cours forcé qu'en 1879, c'est que la moitié de la population s'y était longtemps opposée. Ce pays nous donne, du reste, le spectacle des plus fortes oscillations. La prime de l'or, qui était de 152 au 1er janvier 1864, passa six mois plus tard à 286.

1. *Revue des Deux-Mondes*, 1876, t. XVIII, p. 336.

CHAPITRE V

LE COURS FORCÉ ET LA FUITE DE LA MONNAIE MÉTALLIQUE

C'est une constatation générale que le cours forcé provoque l'exode de la monnaie métallique. Ce phénomène est très compréhensible; il constitue l'application d'un principe bien connu : la loi de Gresham d'après laquelle la mauvaise monnaie, dans un pays, chasse toujours la bonne. En temps ordinaire la valeur des billets de banque est égale à celle des métaux précieux puisqu'on peut les échanger contre une somme égale à celle qu'ils représentent. Le cours forcé change ces conditions. La dépréciation qui frappe généralement le papier lui donne des qualités inférieures à celles de l'or et l'argent. Il constitue la mauvaise monnaie de la loi de Gresham qui doit donc chasser la bonne, c'est-à-dire la monnaie métallique. De quelle façon ce phénomène se produit-il ? A l'intérieur du pays, tout d'abord, on se

sert le moins possible d'or et d'argent. Les débiteurs ayant le choix pour se libérer de deux monnaies de valeur inégale, s'acquittent de préférence avec la moins bonne, c'est-à-dire le papier. La circulation métallique se ralentit et le métal se fait d'autant plus rare que les manœuvres des spéculateurs en retiennent une grande partie. Que deviennent les métaux précieux? Par le libre jeu du mécanisme des échanges, ils sont exportés à l'étranger. Les possesseurs de papier tiennent à l'utiliser de la même manière qu'une somme de monnaie métallique. Il en résulte une plus grande demande de biens et de travail, par conséquent une élévation des prix. On a dès lors avantage à s'adresser à l'étranger et pour cela, l'envoi de monnaie métallique est nécessaire. En même temps, les importations de métaux précieux se resserrent car les étrangers, devant l'augmentation des prix, se fournissent ailleurs. D'autre part, les possesseurs de titres du pays en question les vendent par crainte de se voir payer leurs rentes en papier déprécié. De même, les créanciers étrangers cherchent à liquider leurs créances avant que la dépréciation ne les atteigne. Toutes ces causes concordent à faire disparaître la monnaie métallique. On en arrive à ne plus pouvoir payer entièrement en or, les sommes dues à l'étranger. Il s'établit alors dans les Bourses étrangères, un cours du papier qui peut être différent de celui de l'intérieur. Une distinction mérite toutefois d'être faite. En cas d'émissions peu abondantes les inconvénients du régime sont limités, car il restera toujours à côté du papier une certaine quantité de monnaie métallique; mais c'est une situation assez rare, car les gouvernements se laissent aller facilement à une création excessive de billets. On ne peut mieux s'en convaincre qu'en rappelant ce qui s'est passé en Italie. L'abus des émissions plongea ce pays dans un dénuement complet de monnaie métallique. « Aussitôt après le 1er mai 1866, dit le président de la Chambre de commerce de Florence, les capitalistes étrangers intéressés dans les valeurs italiennes renvoyèrent avec une grande précipitation leurs titres sur le marché italien pour les y faire vendre à n'importe quel prix. Tous les financiers ou négociants qui avaient des comptes créditeurs en Italie réalisèrent aussitôt pour être payés en numéraire. »

La même constatation peut se faire aux États-Unis où le papier entraîna la dépréciation des produits nationaux et la disparition rapide des métaux précieux.

Lorsqu'un pays se trouve ainsi dépourvu de monnaie métallique, le seul moyen qui lui reste pour sortir de cette situation est de s'acquitter en titres ou en marchandises. Malgré tout, ce procédé est bien aléatoire. Si, par exemple, les récoltes d'une année sont mauvaises, et que ces denrées constituent le

principal objet d'exportation du pays, ce dernier se trouve acculé à la banqueroute. C'est le péril qui menace à chaque instant les pays de l'Amérique du Sud comme la République Argentine où le papier constitue le fonds de la circulation, le cours forcé y étant perpétuel.

Mais, dira-t-on, les pays à papier déprécié ont encore la ressource de solder leurs dettes au moyen de titres. C'est un moyen à l'efficacité douteuse. La nation ne doit pas songer à se servir de ses titres de rentes, car personne ne les accepterait. Les valeurs internationales sont sa seule ressource ; or, les pays à papier-monnaie sont dépourvus, en général, de ces valeurs. Le cours forcé entraîne donc les pays qui l'adoptent sur le chemin de la ruine.

On ne peut éviter ce danger qu'en diminuant la quantité de papier. Cette mesure aura pour conséquence de faire baisser les prix. En effet, les commerçants chercheront de nouveaux débouchés et les trouveront grâce au bon marché de leurs produits. Le stock métallique se reformera avec d'autant plus de certitude que les pays où les exportations de métaux précieux se sont faites, verront à leur tour les prix augmenter par suite de l'abondance de numéraire. L'équilibre finit de la sorte par se rétablir.

CHAPITRE VI

LES DÉFENSEURS DU PAPIER-MONNAIE. CRITIQUE DE LEURS ARGUMENTS

Les chapitres précédents nous ont permis de constater que le cours forcé est loin d'être exempt de tout désavantage. Malgré tout, cette mesure a trouvé ses défenseurs qui ont vanté le papier à des titres divers. Ce sont d'abord des économistes, pourtant distingués et de haute valeur, qu'ont séduits les avantages illusoires du papier. Ce sont ensuite certains États qui, plutôt par faiblesse, se complaisent dans cette situation anormale. Enfin le papier est surtout très en faveur auprès des commerçants et industriels. Aux États-Unis cette classe de personnes a même fondé un véritable système économique connu sous le nom d'inflation. Ces idées se développèrent à un tel point qu'elles finirent par constituer le programme d'un parti politique. Nous

verrons que la conduite de ces soi-disant théoriciens ne s'explique que par un sentiment de lucre.

Examinons successivement ces trois classes d'apôtres du cours forcé.

En premier lieu, des esprits pratiques et versés dans les questions économiques, ont cru pouvoir remplacer sans inconvénient et même avec avantage la monnaie métallique par du papier-monnaie. Leur système semble à première vue très logique et paraît séduisant. Prenons en effet une traite, un effet de commerce ; son paiement n'est garanti que par une signature. La transmission s'opère pourtant comme s'il s'agissait d'une véritable somme d'argent. Eh bien, si on accorde tant de confiance à la signature d'un simple particulier, il semble qu'on peut, à plus forte raison, donner un pareil témoignage à la signature de l'État qui présente un crédit plus solide et de meilleures garanties. Une banqueroute de sa part est certainement moins à craindre que la faillite de la banque la plus importante. La méfiance du public à l'égard du papier d'État n'est donc pas logique. De plus, le papier semble présenter des avantages supérieurs à ceux de la monnaie métallique. Lorsqu'on examine les opérations d'échange, on constate qu'en dernière analyse, les marchandises ne se paient qu'avec d'autres marchandises ; la monnaie n'apparaît que comme un simple intermédiaire. On a donc intérêt à choisir cet intermédiaire le plus

économique possible. Le papier est tout indiqué pour jouer ce rôle, car sa production ne coûte rien. De plus, son adoption comme instrument des échanges rendrait disponible le stock monétaire auquel il se substitue. Cette masse de monnaie métallique dirigée vers l'industrie et le commerce favoriserait dès lors l'activité économique du pays.

Ce système économique est très judicieux, mais il est facile d'en faire ressortir, à l'examen, le côté défectueux et les erreurs qu'il contient. Reprenons l'exemple de l'effet de commerce. Si les particuliers manquent à leurs engagements, ils ne sont pas pour autant délivrés de leurs obligations, et l'État peut intervenir pour les contraindre à s'y soumettre. Mais ce contrôle n'existe plus lorsque le débiteur est l'État ; rien ne l'empêche donc de se lancer dans des émissions excessives de papier ; nous retombons dans les dangers signalés plus haut. Même en admettant que le papier n'apporte aucun trouble à l'intérieur du pays, il serait inutilisable dans les rapports internationaux. Les États, dans leurs transactions, ont besoin d'un instrument d'échange à la valeur bien établie et qui soit universellement adopté. Seule la monnaie métallique peut remplir ce rôle en raison de son peu de dépréciation et de sa valeur intrinsèque.

Supposons qu'un pays adopte un système monétaire basé sur le papier-monnaie. Ce dernier qui ne

renferme aucune garantie, ne sera pas accepté par les autres États pour sa valeur réelle. Les banquiers étrangers ne voudront pas s'embarrasser d'effets de commerce payables en papier d'une valeur instable, de sorte que le pays en question se verra privé de tout crédit. Ajoutons que les négociants étrangers, pour parer aux oscillations de l'agio, se garantiront en augmentant leurs prix de vente.

En résumé, la théorie du papier substitué à la monnaie métallique est inacceptable. Si réduit que soit l'emploi des métaux précieux, ceux-ci seront toujours nécessaires.« Nos membres, dit M. Cucheval-Clarigny, ne gardent leur force et leur agilité qu'à la condition que l'estomac continuera ses fonctions; de même la monnaie fiduciaire et les autres instruments perfectionnés du crédit ne peuvent rendre tous les services qu'on attend d'eux qu'à la condition indispensable d'avoir pour point d'appui une circulation métallique à laquelle il soit possible de recourir pour le règlement définitif des transactions (1). »

A. Smith s'exprime sous une autre forme. Il compare les capitaux d'un pays à son sol. Les terres cultivées sont les capitaux productifs ; les routes représentent l'agent de la circulation : la monnaie, qui dispense les produits dans la société. Puis apparaît

1. *Revue des Deux Mondes*, 1881, t. 43, p. 448.

l'invention d'une grande machine qui transporte les produits du sol au travers des airs. « Mais, dit Smith, le commerce et l'industrie d'une nation aussi suspendue sur les ailes icariennes des billets de banque ne cheminent pas d'une manière si assurée que sur le solide terrain de l'or et de l'argent. »

Nous ne devons pas quitter les théoriciens du papier monnaie sans mentionner le moyen que proposait Ricardo pour soutenir la valeur du papier. Cet économiste voyait dans la monnaie fiduciaire la base d'un véritable système monétaire. Mais son système se distingue des précédents et présente une grande originalité. Ricardo proposait l'usage d'un papier-monnaie dont la circulation serait volontaire bien que circulant nécessairement et dont la valeur ne pourrait tomber au-dessous de celle de l'argent. A cet effet, le papier serait remboursable non en espèces, mais en lingots. Étant donné l'incommodité de ces lingots et les nombreuses formalités à suivre pour en obtenir la livraison, peu de billets seraient présentés au remboursement. D'autre part, leur valeur ne pourrait jamais descendre au-dessous de celle des lingots, car dans ce cas le public réaliserait les billets. Ce moyen permet donc d'éviter l'abus des émissions ; il est pourtant sujet à critiques. On n'y trouve pas les garanties nécessaires, car rien ne prouve que l'État, qui ne subit aucun contrôle, conservera dans ses caisses la quantité de lingots

nécessaires; l'inconvertibilité des billets reste aussi menaçante. Nous retombons dans les premiers errements.

La seconde classe de défenseurs du papier est représentée par certains États, notamment ceux de l'Amérique du Sud. Leur manière d'agir ne s'explique pas par les avantages qu'ils retirent d'un tel système. Le papier y apparaît avec tous ses inconvénients, et ces nations sont les premières à en reconnaître les dangers. C'est une raison de nécessité qui les pousse à conserver le papier. Malgré leur plus grand désir, ils ne peuvent sortir de cette situation, car ils ne présentent pas les conditions nécessaires. La plupart sont des pays essentiellement agricoles, de sorte que, dans les années de mauvaises récoltes, le déficit ne peut-être comblé par une plus forte activité industrielle. Cette situation n'est, il est vrai, que le résultat d'une mauvaise politique et ces États ne doivent s'en prendre qu'à eux-mêmes de l'état de leurs finances. « Il sont, dit M. Bonnet, comme ces malades qui auraient besoin d'un remède énergique et qui sont hors d'état de le supporter. Le remède énergique serait le retour à la circulation métallique, et, comment l'employer, lorsqu'il n'y a plus de numéraire dans le pays et qu'il faudrait pour s'en procurer faire des sacrifices considérables qui entraîneraient une ruine générale (1) ». En République

1. *Revue des Deux-Mondes*, 1876, tome 18, p. 340.

Argentine, l'ignorance complète des principes économiques ajoutée à la corruption des gouvernants ont fait disparaître en peu de temps tout le stock métallique et la prime de l'or s'est élevée en 1891 à 300. Des banques gouvernementales avaient été créées dans chaque province, administrées par des agents du gouvernement. Ce fut l'anarchie financière complète. Les banques ouvraient des comptes énormes aux hommes politiques influents, dans le but de pouvoir sans aucun risque augmenter le nombre des émissions autorisées. Malgré ces désordres, la République Argentine n'a pas essayé de sortir d'une situation aussi déprimante, et une loi de 1899 consolida la dépréciation en fixant le dollar-papier à 44 o/o.

Nous avons maintenant à étudier le groupe le plus important de partisans du papier. Il s'est développé principalement aux États-Unis, et c'est dans ce pays que nous allons l'apprécier. Le cours forcé qui y régna de 1861 à 1879 était favorable à une certaine partie de la société, notamment aux industriels et agriculteurs. Aussi, dès que le gouvernement manifesta l'intention de revenir à la circulation normale, se groupèrent-ils pour défendre leurs intérêts.

Ce parti prit le nom d'inflation. Son but était, non seulement d'empêcher l'abolition du cours forcé, mais encore de pousser le gouvernvment à de nouvelles émissions. Dès 1878, le nombre des inflation-

nists avait acquis une très grande importance ; ils prirent alors le nom de greenbackers, c'est-à-dire partisans des greenbacks (dos vert ; ainsi désigné en raison de la couleur du papier). Ce fut un véritable parti politique constitué surtout par les agriculteurs de l'Ouest. Les mobiles qui dictaient leur conduite sont faciles à comprendre. La plupart de ces agriculteurs avaient, pendant la guerre, fait des emprunts considérables en papier déprécié. L'abolition du cours forcé les aurait obligés à s'acquitter en espèces métalliques et, par conséquent, à subir une certaine perte. Ils avaient, au contraire, tout intérêt à ce que la dépréciation du papier s'accrût. Une circulation plus grande de monnaie leur permettait de payer plus facilement les intérêts de leurs dettes et les frais de transport de leurs denrées.

Les inflationnists comprenaient également les industriels et les gros commerçants à qui la hausse des prix faisait réaliser des bénéfices considérables. Ajoutons que la plupart se livraient à la spéculation et ce motif seul suffirait à expliquer leur manière d'agir.

C'est donc uniquement l'intérêt personnel qui guidait les inflationnists. Pourtant, ces idées égoïstes ne pouvaient, logiquement, être mises en avant pour réclamer le maintien du cours forcé. Il fallait trouver d'autres arguments, basés sur l'intérêt général. Voyons quelles furent les raisons qu'ils invoquèrent.

D'abord, a-t-on dit, le cours forcé agit comme un droit protecteur et défend l'industrie nationale contre la concurrence étrangère. La dépréciation fait diminuer les prix de revient, car les salaires, de même que les matières premières prises à l'intérieur du pays, n'augmentent pas aussi vite que la prime de l'or. Pour les commerçants étrangers, au contraire, le prix de revient reste invariable et ne leur permet pas de venir, sur les marchés intérieurs, concurrencer les commerçants indigènes ; autrement dit, la dépréciation du papier protège l'industrie nationale. Une autre cause de protection consiste dans ce fait que les producteurs étrangers hésitent à vendre leurs marchandises dans les pays à papier déprécié, en raison des risques de perte provoqués par les oscillations constantes de la prime de l'or.

Là ne s'arrêtent pas, d'après les inflationnists, les avantages du cours forcé. Un autre bienfait, c'est qu'il crée une prime à l'exportation en ce sens que les fabricants indigènes, en vendant leurs produits à l'étranger, se font payer en or. Leur gain est proportionné à la prime de l'or et leurs bénéfices augmentent en même temps que la dépréciation, puisque la somme reçue en espèces métalliques leur permet d'acheter une plus grande quantité de papier. Enfin, un dernier argument consiste à dire que le cours forcé stimule l'activité économique. Les commerçants, à qui la hausse des prix fait réaliser des

bénéfices importants, cherchent à étendre leurs affaires. De plus, leurs dépenses sont en rapport avec leurs gains, et par là même, les autres commerces y trouvent un regain d'activité. Enfin, dit-on, ces commerçants, toujours dans une idée de lucre, s'approvisionnent en marchandises avant que les prix n'augmentent, et par le fait, développent la production.

Tous ces arguments ne doivent pas nous convaincre. L'apparence de logique qu'ils présentent disparaît au premier examen. Tout d'abord, la protection que procure le cours forcé est purement illusoire. Elle n'apparaît qu'au début, mais s'éclipse rapidement. En raison de la dépréciation, le prix des matières premières ne tarde pas à s'élever et les fabricants ne peuvent plus les avoir au même prix qu'auparavant.

Les salaires suivent la même progression. En admettant même que leur élévation soit inférieure à celle des prix, le cours forcé aurait ceci d'injuste qu'il enrichirait certains commerçants au détriment des salariés, le gain de ces derniers n'étant plus en rapport avec leurs besoins. Les ouvriers forment une classe certainement plus intéressante que celle des gros négociants. Leur intérêt prime celui des autres classes de la société, car les possesseurs de grandes fortunes ne sont pas atteints par la cherté des vivres. Le premier argument des inflationnists n'est donc

pas acceptable. Il en est de même pour le second, d'après lequel le cours forcé créerait une prime à l'exportation. Les commerçants indigènes n'ont aucun intérêt à vendre leurs produits à l'étranger, car la quantité d'or qu'ils recevront sera inférieure à la quantité de billets qu'ils toucheraient des consommateurs indigènes ; par conséquent le fait de changer cet or en papier ne leur procure aucun bénéfice ; ils auront même à supporter en plus les frais de transport et de douane.

Quant à l'activité économique que provoque le cours forcé, elle n'est pas un signe de richesse générale. Elle ne résulte que de la spéculation et n'augmente pas dans le pays la somme des valeurs. Bien au contraire, un pareil régime décourage les entreprises de longue haleine. « Qui oserait fonder, dit M. Cahen, ces vastes entreprises industrielles indispensables à notre époque, en courant le risque de voir le capital initial diminuer considérablement de valeur par suite d'une baisse ultérieure du papier-monnaie? Comment supposer la possibilité de faire des transactions à longue échéance, dans une nation où la valeur de la monnaie se modifie si fréquemment (1) ».

Les arguments des inflationnistes ont, du reste, été réfutés lors du XLIVe congrès des États-Unis, par

1. *Questions monétaires*, p. 521.

M. Bristow, ministre des Finances. Celui-ci fit notamment remarquer que l'excès des émissions de papier est loin d'être favorable aux agriculteurs. C'est ainsi que, pour les céréales, on constate que de 1870-1874, époque du cours forcé, les prix n'augmentèrent pas et restèrent les mêmes que de 1850-1860. « Par contre, dit M. de Fontpertuis, dans un article commentant le rapport de M. Bristow, les fermiers ont dû payer plus cher leur café, leur thé, leur sucre ainsi que plusieurs autres articles dont ils font une consommation journalière, la différence entre l'or et la monnaie fiduciaire étant supportée par le consommateur qui s'acquitte avec le premier (1) » M. Bristow note également la contradiction dans la conduite des inflationnists. Ceux-ci furent, en effet, les adversaires les plus acharnés du papier, lors de l'établissement du cours forcé. « Les partisans de l'inflation ne jouent-ils point en vérité un rôle étrange lorsqu'ils réclament en pleine sécurité publique l'application d'un système qu'ils répudiaient alors qu'une guerre affreuse rendait l'émission du papier-monnaie aussi nécessaire qu'inévitable ! »

Pour résumer cette étude, nous dirons donc que le papier ne procure aucun avantage à la nation qui l'adopte, tant dans les relations intérieures qu'extérieures. C'est ce que s'est efforcé de faire ressortir en

1. *Économiste français*, 1er janvier 1876.

Italie M. Magliani, ministre des Finances, dans son projet de loi sur le retour au paiement en espèces. Toutes les classes de la société ont, d'après lui, égal intérêt à l'abolition du cours forcé. L'industriel et le commerçant, loin de profiter de la dépréciation, sont à la merci des oscillations de la valeur du papier. Les fonctionnaires et les titulaires de pensions de retraite subissent un dommage proportionné à la différence de l'agio, car leurs traitements sont payés en papier déprécié et sont invariables. Nous retrouvons les mêmes idées dans le rapport de MM. Minghetti et Finali sur les finances de l'Italie. Ces politiciens s'attachent surtout à montrer l'illusion de richesse que fait naître la hausse des prix en temps de cours forcé. Lorsque les moyens de crédit sont réguliers, qu'il s'agisse de billets de banque remboursables ou de billets de commerce, ces moyens ne sont pas par eux-mêmes des éléments de hausse artificielle ; ils produisent cette hausse parce qu'ils ont d'abord contribué à augmenter la richesse nationale et personne ne peut s'en plaindre. Avec le papier-monnaie, au contraire, la hausse des prix est purement artificielle et la richesse générale n'en augmente pas pour autant.

CHAPITRE VII

MOYENS DE SORTIR DU COURS FORCÉ

Les idées que nous venons d'émettre sur le cours forcé ne nous permettent pas d'y voir autre chose qu'un système très dangereux. Il trouble toutes les situations, ruine le crédit et fait perdre toute direction dans la vie commerciale en livrant les affaires au hasard de la spéculation. Cette mesure est pourtant nécessaire dans certaines circonstances, mais l'État doit s'efforcer de l'abolir aussitôt que les événements le permettent. Il est inadmissible qu'une fois la crise terminée, le gouvernement ne cherche pas à sortir de cette situation anormale. Quels sont les moyens nécessaires pour y arriver ? Bien que le retour à l'état antérieur soit désirable, on ne peut prendre une pareille mesure à la légère. Nous avons vu, en effet, dans les chapitres précédents que la suppression du cours forcé pouvait occasionner des troubles assez graves dans la situation des débiteurs

et que le resserrement de la quantité monétaire risquait d'entraîner des catastrophes. La raison commande donc, avant de revenir au paiement en espèces, d'examiner si la situation économique s'y prête, et de pallier à l'avance aux inconvénients qui pourraient en résulter. L'efficacité de cette mesure exige deux conditions. C'est d'abord que l'équilibre des finances publiques soit rétabli. Conçoit-on un pays surchargé de dettes qui voudrait sortir du cours forcé ? Comment ferait-il pour rembourser les billets, n'ayant pas de stock métallique ?

Le premier effet de l'équilibre financier sera de faire remonter la valeur du papier, car cette situation rassurera les porteurs de billets. Ce n'est même pas trop s'avancer que d'exiger un excédent de recettes. Une politique prudente permet d'obtenir facilement ce résultat. C'est en s'imposant des sacrifices, en établissant les impôts nécessaires et en restreignant ses dépenses que l'État parviendra à l'équilibre voulu.

Une fois la monnaie métallique revenue dans le pays, l'œuvre du gouvernement est loin d'être terminée. Il s'agit encore de maintenir ce stock métallique et d'en éviter un nouvel exode. Cette idée répond à la deuxième condition, qui est d'avoir une balance du commerce favorable. La connaissance de cette balance nous est fournie par l'étude des statistiques douanières. Malheureusement, les indications qu'on

y trouve sont sujettes à caution et souvent inexactes.

C'est ainsi que M. Magliani dans son rapport sur le cours forcé en Italie publiait un tableau d'après lequel, pour tous les pays du continent européen, les importations l'emportent de beaucoup sur les exportations. D'où provient cette quantité de marchandises qui, d'après la statistique, n'a pas été vendue. La raison en est que les exportateurs atténuent la valeur de leurs expéditions afin que ces marchandises soient moins grevées lors de leur arrivée à la douane étrangère. Ajoutons que les évaluations contenues dans les relevés de douane sont toujours inférieures pour les exportations et supérieures pour les importations.

On ne peut donc pas se baser sur les statistiques douanières pour se rendre compte de la situation économique d'un pays. Nous irons même plus loin. En admettant que ces renseignements soient exacts, on ne peut en tirer aucune conclusion. Un pays peut se trouver en pleine prospérité économique, malgré un fort excédent d'importations. La vérité, c'est qu'il intervient d'autres éléments dans le solde d'une nation. Ces éléments rentrent dans trois groupes. Ce sont d'abord les placements, c'est-à-dire les importations et exportations de valeurs mobilières, les achats dans un pays étranger de terres, d'immeubles, etc. Un deuxième groupe comprend les services rendus, notamment le frêt maritime, que

doit une nation en raison des transports effectués pour son compte par les navires étrangers. Cet élément est très important pour les pays navigateurs comme l'Angleterre.

Il faut aussi tenir compte des commissions payées aux négociants étrangers qui servent d'intermédiaires dans la vente des marchandises exotiques. Citons enfin en dernier lieu, les revenus des biens et capitaux, ainsi que les sommes dépensées dans le pays par les étrangers (1).

Ce sont là autant de créances et de dettes dont les statistiques douanières ne font pas mention. Le moyen de se renseigner sur cette circulation de capitaux nous est donné par le cours du change.

Le change est le prix que coûte le papier sur Londres. Dans chaque place, on constate une offre de papier représentant les créances sur une autre place, et une demande de ce même papier pour en solder les dettes. En cas d'équilibre entre les créances et les dettes des deux pays, le change reste au pair ; mais cet équilibre se présente rarement, et un transport de numéraire devient souvent nécessaire pour solder l'excédent. C'est cette crainte d'avoir à supporter les frais de transport qui provoque les variations du change.

1. Pour certains pays comme la Suisse et l'Italie ces sommes se montent jusqu'à 300 millions par an.

L'abolition du cours forcé exige donc un change favorable. On y parvient par différents procédés. « Il faut notamment s'appliquer, dit M. Fochier, à la diminution des paiements étrangers, en particulier par le rapatriement des titres de la dette, mesure qui se traduit par une économie sur les coupons payables en or (1). »

Les conditions nécessaires à l'abrogation du cours forcé étant réalisées, reste maintenant à savoir comment se fera le retour à la circulation métallique. La méthode la plus simple consiste à rembourser graduellement la dette au moyen des excédents budgétaires. En cas d'émission directe, l'État rembourse et détruit les billets au fur et à mesure qu'ils rentrent dans ses caisses. Cette méthode présente une grande sûreté et renforce le crédit du gouvernement en montrant les finances publiques capables de se suffire, mais elle exige par contre un certain temps. L'État, s'il ne veut pas se trouver à la merci d'une nouvelle crise, ne peut en effet consacrer au remboursement que son excédent budgétaire ; mais il est rare que cet excédent soit assez élevé pour pouvoir se libérer d'un seul coup. On ne peut recourir qu'à des paiements partiels. C'est se fonder sur un avenir hypothétique, car pour réaliser ce projet,

1. Fochier, *la Circulation fiduciaire et les crises du change* (Questions monétaires, p. 511).

l'excédent budgétaire doit se maintenir pendant plusieurs années. Rien n'est moins sûr et l'apparition d'un déficit, non seulement arrêterait le remboursement, mais encore obligerait le gouvernement à rétablir le cours forcé. Reconnaissons pourtant que la France a pratiqué cette méthode avec succès en 1870.

Le procédé le plus usuel et auquel ont eu recours la plupart des États consiste à solder la dette au moyen d'un emprunt intérieur ou extérieur, et dont le gouvernement garantit le paiement de l'intérêt. Dans le premier cas, l'emprunt est contracté en papier et les billets sont détruits au fur et à mesure de leur rentrée. Dans le second cas, le stock récupéré par l'emprunt extérieur sert à rembourser les billets présentés aux caisses de l'État. Cette opération exige pourtant une certaine prudence, car il faut éviter un épuisement trop rapide des espèces métalliques. On commence généralement par retirer les petites coupures puis, à mesure que la situation économique se consolide, on rembourse le reste.

Tels sont les différents moyens qui permettent à un État de sortir d'une situation aussi funeste que le cours forcé. La réalisation de cette œuvre exige une grande prudence alliée à une administration financière économe. Nous ne saurions mieux le prouver qu'en rappelant, pour terminer, la façon

dont l'Italie supprima le papier-monnaie, lors de la première crise monétaire qui frappa ce pays.

Decrété en 1866, au moment de la guerre contre l'Autriche, pour pallier à une situation financière des plus critiques, le cours forcé provoqua la panique dès le début. La dépréciation atteint rapidement 20,50, et la prime du change entraîna la disparition de la monnaie métallique ; le papier devint le fonds de la circulation italienne. En 1870, le déficit était de 250 millions ; si on ajoute que le gouvernement accumulait les emprunts, on voit que l'Italie se trouvait dans une situation des plus précaires. Elle en sortit pourtant avec rapidité, car dès 1873, le gouvernement manifesta l'intention d'abolir le cours forcé. La loi du 30 avril 1874, émanée du projet Minghetti, organisa la circulation fiduciaire en vue d'une reprise des paiements en espèces. La première conséquence fut la baisse du cours du change qui tombe de 12,25 en 1874, à 8,27 l'année suivante. C'est alors que M. Magliani, ministre des Finances, rédigea son projet en vue de l'abolition du cours forcé, proposant de recourir à un emprunt extérieur. Ce projet devint la loi du 7 avril 1881 qui décidait un emprunt de 644 millions, dont 600 millions devaient être consacrés à racheter des billets. Il restait 340 millions de papier en circulation dont le remboursement devait être effectué par les excédents futurs des budgets. En 1883, l'approvisionne-

ment d'or était effectué, et une loi de la même année décida la reprise des paiements. A cette époque on évaluait le stock métallique à 1.150 millions et le change s'élevait à 0,85 en faveur de l'Italie. Ainsi donc, en deux ans, ce pays, en se mettant dans les conditions favorables et par une habile politique financière, parvint à sortir de l'embarras où il se trouvait et à recouvrer une circulation monétaire normale. C'est la consécration des idées que nous émettions plus haut.

Les mesures employées pour améliorer le cours du change et revenir au paiement en espèces ont varié suivant les États. Il est intéressant, à ce sujet, de rappeler le moyen expérimenté en Russie et aux États-Unis, consistant dans l'obligation de payer les droits de douane en or. Au premier abord, cette mesure semble devoir donner d'excellents résultats, et contribuer à l'augmentation du stock métallique. C'est une erreur. Les importateurs étrangers, pour s'acquitter des droits de douane ne se départiront pas de leur or ; ils en achèteront dans le pays même ; aucune pièce d'or ne viendra s'ajouter au stock déjà existant ; la monnaie ne fera que se déplacer à l'intérieur du pays, l'or passant des mains des particuliers dans les caisses de l'État. Outre que le fait pour un gouvernement de refuser son papier est loin d'inspirer confiance, cette mesure n'aurait pour résultat que de diminuer les importations. Mais

alors, dira-t-on, voilà bien l'efficacité de ce moyen puisqu'en restreignant les importations, il ralentit la fuite de l'or et tend à rendre la balance du commerce favorable. Ce raisonnement n'est pas soutenable, car les importations et les exportations sont en corrélation directe les unes des autres. Ce sont les deux termes d'un même rapport ; si l'un faiblit, l'autre s'en ressent.

Rapportons en terminant l'opinion d'un banquier russe relativement au paiement des droits de douane en or : « Une mesure que je regarde comme efficace à l'amélioration du change, dit-il, c'est la substitution au paiement des droits de douane en or, du paiement en papier-monnaie avec une augmentation des tarifs. Le but d'empêcher un excès d'importations sera ainsi également atteint, tandis que la demande des traites métalliques diminuerait de toute la somme exactement des droits considérables d'entrée annuels qui représente environ 50 millions de roubles, car l'offre et la demande seuls déterminent le niveau du change et lorsque la demande se produit à des moments qui ne coïncident pas avec l'offre, il n'y a pas de limites naturelles aux prétentions que les vendeurs de change peuvent imposer aux acheteurs, sans égard à la quantité du papier en circulation (1). »

1. *Économiste français*, 12 janvier 1878.

DEUXIÈME PARTIE

Après avoir fait la théorie du cours forcé, nous devons maintenant en étudier les applications qui se sont faites au cours de l'histoire. La plupart des États ont eu à prendre cette mesure et nous pouvons dire, avec M. Leroy-Beaulieu, qu'elle fit le tour de la terre. Décrire le cours forcé dans les différents pays risquerait d'être une étude superficielle. Une seule nation fera l'objet de notre étude : la France. Ce choix nous est commandé par de bonnes raisons, car l'histoire de notre pays doit servir mieux que toute autre d'enseignement salutaire aux gouvernements. La France nous offre en effet les expériences de cours forcé à la fois les plus désastreuses et les plus heureuses qu'ait eu à enregistrer l'histoire économique.

D'une part, en 1789, ce sont les assignats qui désorganisent les finances et multiplient les désastres, accrus encore par la banqueroute de l'État. D'autre part, en 1848 et 1870, nous voyons le cours forcé passer presque inaperçu et contribuer même à sauver

le pays. Nous assistons à ce fait sans précédent : la prime du billet sur l'or. Cette opposition entre trois périodes de notre histoire nous permettra de faire ressortir en même temps les avantages et les inconvénients du papier-monnaie.

Avant d'étudier les assignats, nous dirons quelques mots sur le système de Law considéré uniquement au point de vue du cours forcé, car c'est à ce moment que le papier-monnaie fit son apparition en France.

CHAPITRE PREMIER

PREMIÈRE EXPÉRIENCE DU PAPIER-MONNAIE

Le Système de Law

C'est en 1716 qu'apparut en France la première banque d'émission fondée par le financier Law. Ce dernier, imbu des idées mercantilistes, considérait la richesse comme étant le nerf moteur de l'activité économique. Ces principes avaient déjà été posés avant lui, mais il innova en remplacant les métaux précieux par du papier-monnaie. Les avantages illusoires de ce papier le convainquirent que là seul était le secret de la richesse d'une nation. La circulation fiduciaire et le crédit étaient pour lui les deux bases du progrès économique et de la puissance d'un pays.

Il ne faut pas faire supporter à Law le poids de son erreur, car il ne fut guidé dans son œuvre que par l'idée de rendre la France puissante et riche. Le spectacle des nations voisines renforçait du reste

ses idées. L'Écosse dont le commerce aurait pu être supérieur à celui de tout autre pays, se trouvait pourtant dans la misère, n'ayant pas de numéraire. La Hollande, au contraire, présentait une prospérité générale coïncidant avec une circulation monétaire intense.

A cette époque, les économistes proposaient différents moyens pour augmenter le stock métallique, comme l'interdiction d'exporter les métaux précieux, l'altération des monnaies, la limitation légale du taux de l'intérêt. Law étudia chacun de ces moyens et reconnut l'impossibilité de leur application. Ne pouvant accroître directement le numéraire, il crut y parvenir d'une manière détournée, c'est-à-dire par le crédit et le papier-monnaie. « La monnaie, dit-il, est une valeur payée ou qu'on s'engage à payer, avec laquelle celui qui la reçoit est supposé pouvoir, lorsque ses besoins l'exigent, acheter une quantité égale des mêmes marchandises qu'il a vendues ou d'autres d'égale valeur, et la monnaie dont la valeur est la plus assurée soit pour contracter ou évaluer des marchandises est celle dont la valeur est la moins sujette à varier. » Law assigne à la monnaie des caractères qui, d'après lui, sont indispensables. Elle doit être facile à délivrer, de valeur égale dans tous les lieux et susceptible d'être divisée sans perte. Une grande quantité de monnaie ne suffit pas, d'après ce financier, pour rendre la nation puissante, et ses effets

bienfaisants ne peuvent se produire qu'en raison d'un déplacement continuel. « La monnaie, dit-il, est dans l'État ce que le sang est dans le corps humain. Quand le sang ne circule pas dans toutes les parties, le corps languit ; de même, quand la monnaie ne circule pas dans toutes les provinces, l'État souffre et s'affaiblit. » Law n'est donc pas, comme on l'a dit, un adversaire de la monnaie métallique. Son hostilité n'apparaît que contre la thésaurisation et l'argent qui dort.

C'est l'idée qui donna l'élan au système. Law reconnaît, en effet, qu'il n'est guère possible de lutter contre cette thésaurisation par des lois ou des discours. Le moyen qui lui semble le plus efficace c'est d'opposer à la monnaie métallique un autre instrument d'échanges « en donnant aux hommes un signe transmission dont la matière soit prise chez eux, dont le prince puisse augmenter ou diminuer la quantité suivant le besoin de l'État et du commerce et, surtout, qui ne soit intrinsèquement d'aucune valeur ». Ce signe transmission, c'est le papier-monnaie. Il répond, d'après Law, aux conditions que doit présenter la monnaie métallique et le danger qu'offre l'excès d'émissions est corrigé par ce fait que le prince peut aussi facilement restreindre la circulation fiduciaire en retirant les billets. Law, au cours de ses voyages en Europe, avait étudié le fonctionnement du papier-monnaie dans certains

pays. C'était une raison de plus à invoquer en faveur de son système. « En Hollande, dit-il, on donne l'argent pour gage et le papier est employé comme monnaie, ce qui prouve que le papier a plus que l'or et l'argent toutes les qualités nécessaires à la monnaie. » Law va même jusqu'à ne pas vouloir d'encaisse métallique pour garantir le papier, car dit-il, il en résulterait une immobilisation de numéraire, et cela serait contraire à l'idée qui a fait créer le papier.

Tels sont les principes qui devaient guider Law dans l'application de son système. Celui-ci se ramène à deux idées : mettre à la disposition du prince tout le capital que remplacerait le papier-monnaie et employer ce stock métallique à une vaste entreprise coloniale et financière. Nous passerons rapidement sur le fonctionnnement de ce système ; il est trop connu et ce serait sortir de notre sujet. La première partie du programme fut réalisée par l'institution d'une banque en 1716 à la suite des lettres patentes du 2 mars, et qui devint, l'année suivante, la Banque royale. Law s'engageait à rembourser les billets en espèces de poids et de titres invariables, et se soumettait à la surveillance de fonctionnaires nommés par le prince. Mais la situation changea rapidement par suite d'une intervention fâcheuse du gouvernement qui voulut imposer le paiement des contributions en billets. C'était mêler trop intimement

la banque aux opérations du Trésor. Les bureaux de finances, dit M. Levasseur (1), devinrent des succursales de la banque. Ce fut la première dérogation aux principes établis par les lettres patentes de 1716. Le mouvement était pris et la banque se détourna de plus en plus de son but originel.

En 1718 elle est convertie en banque royale : à partir de ce moment on fabrique des billets en livres tournois, par conséquent, sujets à tous les accidents d'une refonte possible. Leur acceptation devient obligatoire : c'est l'établissement du cours forcé. Aussi faut-il s'attendre à toutes les conséquences qu'engendre une telle mesure. La banque passait sous l'entière dépendance du prince, donc, plus de garanties, plus de contrôle. En quatre mois 59 millions de billets furent créés. Ces nouvelles émissions étaient faites, dans l'esprit de Law, pour favoriser le développement de la Compagnie d'Occident. Les actions de cette compagnie, qui étaient en défaveur au début, remontèrent peu à peu, car le public y voyait un placement pour les billets de la banque dont la dépréciation allait en croissant.

Toujours dans le but d'accroître son entreprise, Law acheta les fermes et en obtint le bail ; c'est un lien de plus entre le Trésor et la Banque. Ces mesures eurent cependant un heureux effet, car les actions

1. *Recherches historiques sur le système de Law*, p. 52.

remontèrent et la Compagnie d'Occident apparut en pleine prospérité.

Law eut le tort de vouloir donner encore plus d'étendue à son entreprise, et transformer la France en une immense compagnie de commerce. A cet effet 50.000 actions de 500 livres furent créées. Law sut les faire accepter par son habileté et sa facilité de persuasion. « Il sut, dit M. Levasseur, mettre en jeu la passion des richesses, soulever par l'espoir du gain toutes les classes de la société, éblouir l'imagination et donner à des fictions une valeur que la réalité n'aurait jamais eue. C'était la science de l'agiotage qui commençait. » La Compagnie d'Occident devint la Compagnie des Indes dont les actions eurent un énorme succès et s'élevèrent au-dessus du pair. En présence de la hausse et pour suppléer au manque de numéraire, la banque s'engagea dans de nouvelles émissions de billets : en l'espace de deux mois on en créa pour 290 millions. Imbu da ses idées, Law fit céder à la Compagnie des Indes le privilège de la fabrication des monnaies pour neuf ans. Mais il eut le tort de trop compter sur l'avenir et de se maintenir dans cette erreur que les nouvelles émissions augmentaient la richesse générale. En décembre 1719 on comptait 1 milliard de billets.

Cet amas de papier devait nécessairement faire naître la méfiance dans l'esprit du public, d'autant

plus que son acceptation était obligatoire. Il constituait la seule monnaie légale pour les paiements au-dessus de 100 livres. Law voulut arrêter la déroute par des mesures énergiques mais qui n'en étaient que plus arbitraires. Il avait la confiance que ses idées finiraient par triompher et ne voulut pas se départir des principes qui lui avaient si bien réussi au début. C'est ainsi qu'un arrêté du 5 mars 1720 abolit l'usage des pièces d'or, mais l'opposition fut telle que deux mois plus tard les louis et les écus furent remis en circulation. Obligé d'arrêter les émissions de billets, Law ne pouvait plus maintenir les cours des actions de sa compagnie ; c'était la chute. Elle fut reconnue officiellement par un arrêt du 10 septembre 1720 ordonnant que « les billets ne pourront, à partir du 1er novembre, être donnés ou reçus en paiement pour quelque cause et prétexte que ce soit ».

Tel fut le système dans ses principales manifestations. La plus grande faute de Law fut de n'avoir pas assez protégé l'indépendance de la banque. L'intervention de l'État nous a toujours montré les dangers qui en résultent à la fois pour la banque d'émission et pour le public.

Nous ne saurions mieux faire la critique du système qu'en rapportant à ce sujet l'opinion de M. Levasseur : « Il faut, dit-il, rendre à Law la justice qu'il mérite. Il fut le premier des financiers qui aient

étudié avec attention les phénomènes et les causes de la production des richesses... Son erreur fut de croire que l'augmentation du numéraire augmentait la richesse et que toute matière était propre au monnayage. Mais il a éclairé la route des idées économiques et nous pouvons aujourd'hui, jugeant l'homme et ses principes avec moins de passion que ne pouvaient le faire ses contemporains, dire que si Law fut trop absolu dans ses idées et trop violent dans ses moyens, il fut du moins animé du désir de faire le bien, ferme dans les principes qu'il croyait vrais et honnête dans sa conduite (1). »

1. *Recherches sur le système de Law*, p. 324.

CHAPITRE II

DEUXIÈME EXPÉRIENCE DU PAPIER-MONNAIE

Les Assignats

La chute du système et les ruines qu'il provoqua auraient dû, semble-t-il, servir d'exemple à la nation et prémunir contre une nouvelle tentative. Malgré tout, la France devait en faire une seconde fois la douloureuse expérience, par le régime des assignats. Comment comprendre que des hommes de haute valeur, comme Mirabeau et le duc de la Rochefoucauld, aient engagé le gouvernement sur une telle voie, à peine soixante-dix ans après le désastre de la Banque royale ? Deux raisons, d'après nous, semblent l'expliquer. Le régime républicain, à son avènement, paraissait offrir plus de garanties que l'ancienne monarchie, et les succès révolutionnaires propageaient un fanatisme politique qui faisait croire à la réussite de toute expérience.

« On se laisser aussi tenter, dit M. Leroy-Beaulieu,

par des sophismes dont la vanité et le danger n'étaient pas encore scientifiquement démontrés ». Enfin les assignats, au début, n'avaient pas les mêmes caractères que les billets de Law. Ces derniers ne reposaient que sur une garantie douteuse : le capital de la banque, et nous avons vu que leur valeur dépassa largement ce capital. Les assignats, au contraire, possédaient à leur apparition de solides et réelles garanties représentées par les terres du domaine et du clergé. Rien ne pouvait donc faire prévoir une catastrophe semblable à celle de 1720. Comment expliquer que, malgré ces garanties, les assignats se soient avilis aussi rapidement ? C'est ce qui fera l'objet de cette étude. Mais avant d'entrer dans cet examen, il est bon de remonter aux sources de la question et de voir à la suite de quelles circonstances le gouvernement fut amené à créer les assignats.

En 1776, sur un arrêt du Conseil du roi, fut créée la Caisse d'escompte du commerce. Cet établissement, fondé par des particuliers, ne présentait aucune analogie avec la Banque royale de Law et le souvenir de cette dernière suffisait à faire repousser tout rapport entre le Trésor et la Banque. Malgré tout, l'État commit une première faute en empruntant 10 millions à cette Caisse, au taux de 4 o/o et remboursables en treize ans. On s'engageait sur la pente fatale des emprunts. Les opérations de la banque

furent assez fructueuses et les billets circulèrent tout d'abord sans dépréciation. Ces heureux débuts furent compromis dès 1783 sur une nouvelle faute du gouvernement.

A cette époque, les mauvaises récoltes entraînèrent une raréfaction du numéraire et, malgré l'augmentation des impôts le déficit budgétaire s'accroissait. Pour y remédier, le contrôleur général d'Ormesson prit une mesure dont la légalité semble fort douteuse. Il s'empara secrètement de 6 millions appartenant à la Caisse d'escompte pour les verser au Trésor. Mais cet emprunt forcé ne pouvait que compromettre fortement la situation financière de la banque. La faillite ne put être évitée que par l'établissement d'un cours forcé, mais d'un caractère spécial. Par un édit, le contrôleur général interdit à la caisse de rembourser jusqu'à nouvel ordre aucun billet au-dessus de 300 livres. Quant aux billets de valeur inférieure, la banque, au lieu de les rembourser en espèces, était autorisée à les payer au moyen des effets de commerce de son portefeuille. Ce cours forcé n'eut que peu de durée, mais les besoins du Trésor augmentant, de nouveaux emprunts devinrent nécessaires. C'est alors que se développa une spéculation effrénée. « A cette époque, dit M. Bresson, les actions de la Caisse d'escompte devinrent l'objet d'un agiotage désordonné et on cherchait à influer sur la fixation du dividende

pour assurer le bénéfice des spéculations ; le jeu sur les dividendes fut porté à tel excès que, quoi qu'il n'y eut que 5.000 actions, on vendit sur la place plus de 30.000 dividendes (1). » Le résultat de ces manœuvres fut une baisse considérable des actions de la caisse. En février 1787, la banque, pour montrer sa solidité et faire ainsi remonter le cours de ses actions, consentit à l'État un prêt de 70 millions. Malgré tout, les besoins du Trésor ne faisaient qu'augmenter ; au mois d'août 1787 on comptait pour 80 millions de billets. De septembre 1788 à novembre 1789, 120 millions passèrent de la Caisse d'escompte au Trésor. Les emprunts continuèrent sous l'Assemblée nationale. En présence de ces exigences, la situation de la banque devint de plus en plus critique. Dès 1790, on dut recourir au cours forcé et la dépréciation constante des billets fit sombrer la Caisse d'escompte trois ans plus tard.

Revenons à l'année 1789. A cette époque, le gouvernement, comprenant que le crédit de la caisse n'était pas inépuisable, d'autant plus que la chute commençait à se faire prévoir, cherche un autre point d'appui pour combler le déficit toujours croissant. Le Trésor était vide, les effets publics dépréciés et les impositions consommées à l'avance. Le déficit s'élevait en septembre 1789 à 61 millions.

1. *Histoire financière de la France*, t. II, p. 98.

Un rapporteur de l'assemblée faisait également ressortir que : « La patience et le patriotisme des rentiers étaient mis à une épreuve d'autant plus forte que leur courage caché dans l'ombre était plus recommandable peut-être que celui qui est embelli par l'éclat de la publicité. » Necker proposait de transformer la Caisse d'escompte en une banque d'État, mais le souvenir de la Banque royale était encore trop présent à la mémoire pour faire adopter ce projet. Mirabeau demande alors l'établissement d'une contribution patriotique du quart du revenu. Dans un discours plein d'éloquence, il sut s'allier la totalité de l'assemblée, hostile, au début, à ce projet. « Deux siècles de déprédation et de brigandages, dit-il, ont creusé le gouffre où le royaume est près de s'engloutir. Il faut le combler ce gouffre effroyable. Eh bien ! voici la liste des propriétaires français ; choisissez parmi les plus riches, afin de sacrifier moins de citoyens. Allons, ces deux mille notables possèdent de quoi combler le déficit. Ramenez l'ordre dans vos finances, la paix et la prospérité dans le royaume ; frappez, immolez sans pitié ces tristes victimes... Vous reculez d'horreur, hommes pusillanimes! Eh ! ne voyez-vous pas qu'en décrétant la banqueroute, vous vous souillez d'un acte mille fois plus criminel... Mais, croyez-vous, parce que vous n'aurez pas payé, que vous ne devrez plus rien. Contemplateurs stoïques des maux

incalculables que cette catastrophe vomira sur la France, êtes-vous bien sûrs que tant d'hommes sans pain vous laisseront savourer tranquillement les mets dont vous n'aurez voulu diminuer ni le nombre ni la délicatesse... J'entends parler de patriotisme, d'élans de patriotisme, d'invocations au patriotisme. Ah ! ne prostituez pas ces mots de patrie et de patriotisme ! Il est donc bien magnanime l'effort de donner une portion de son revenu pour sauver tout ce qu'on possède. Votez donc ce subside extraordinaire et puisse-t-il être suffisant ! Votez-le, parce que, si vous avez des doutes sur les moyens, vous n'en avez pas sur sa nécessité et sur notre impuissance à le remplacer immédiatement du moins (1). »

Mirabeau, dans son discours, exprimait la crainte que cet impôt ne soit pas suffisant. Les événements devaient lui donner raison, car cette contribution que ne fit ralentir l'acheminement à la banqueroute. C'est alors que certaines personnes crurent pouvoir remédier à l'insuffisance de numéraire en le remplaçant provisoirement par du papier-monnaie. Cette proposition qui se ramenait à créer un papier sans garanties fut repoussée par l'Assemblée.

Le rapporteur de la commission chargée d'étudier les différentes propositions en vue de pallier à la crise s'exprimait ainsi : « Nous avons ensuite exa-

---

1. *Moniteur* du 27 septembre 1789.

miné la grande question du vrai papier-monnaie, qu'on ne cesse d'indiquer à notre zèle comme le plus sûr moyen de régénérer les finances ; mais en calculant les effets de ce numéraire fictif qui promet une si prompte abondance, nous avons reconnu qu'il achèverait de resserrer ou d'extraire du royaume son numéraire réel ; qu'un papier sans hypothèque et sans terme qui, n'ayant aucune responsabilité immédiate, présenterait le facile expédient d'en étendre à volonté la création, n'inspirerait aucune confiance et qu'enfin ce papier n'empêcherait pas la banqueroute, mais serait lui-même une banqueroute qui ferait retomber sur tous les propriétaires et sur tous les consommateurs cette calamité si justement redoutée (1). »

Malgré tout, l'idée de la monnaie de papier était lancée ; on s'efforça d'en découvrir une espèce qui présenterait des garanties et serait basée sur un gage sérieux.

Les biens du clergé et de la couronne étaient, à cette époque, considérés comme une source de richesse importante. Les hommes de la Révolution virent de suite le parti qu'on pouvait en tirer pour la création d'un papier-monnaie. Dès le mois de décembre 1789, une loi décréta la vente de ces biens

---

1. Procès-verbaux de l'Assemblée nationale, t. X.

jusqu'à concurrence d'une somme de 400 millions à verser dans une caisse dite de l'extraordinaire. L'article 5 de cette même loi déclarait qu' « il sera créé des assignats, de 10.000 livres chacun, portant intérêt à 5 o/o jusqu'à concurrence de la valeur desdits biens à vendre, lesquels assignats seront admis de préférence dans l'achat desdits biens. » Ces assignats devaient être remboursés de 1791 à 1795.

On ne se trouvait donc pas encore en présence d'un papier-monnaie. Plusieurs différences les en séparaient. Ils étaient, en effet, productifs d'intérêts et constitués en coupures de 10.000 livres, ce qui ne constitue guère un instrument de circulation. C'était plutôt des titres hypothécaires. Le duc d'Aiguillon définissait ainsi l'assignat, lors de la séance du 15 avril 1790. « C'est une lettre de change dont la valeur numérique est garantie par la nation. » Si les assignats avaient continué à présenter ces caractères, leur avilissement ne se serait certes pas produit, mais dès l'année suivante, ils perdirent tout ce qui faisait leur valeur et pouvait les distinguer du papier-monnaie.

Le numéraire continuait malgré tout à rester invisible et plusieurs villes de commerce, en présence d'une situation de plus en plus mauvaise des affaires, demandèrent à l'Assemblée une nouvelle émission d'assignats. Le projet, soumis au comité des finances

reçut son approbation et fut présenté à l'Assemblée le 8 avril 1790 par le rapporteur d'Anson. Ce dernier faisait remarquer qu'un vide de 300 millions demandait à être comblé et que, la Caisse d'escompte ne pouvant plus fournir de secours, son papier devait être remplacé par un autre ; celui-ci, constitué par les assignats, ne présentait pas comme le papier-monnaie une hypothèque générale mais une hypothèque spéciale affectée à des immeubles certains. Le rapporteur repoussait l'idée de quelques-uns de n'attacher aux assignats qu'un intérêt minime. « Ceux qui demandent qu'on n'attribue aux assignats qu'un intérêt peu considérable, disait-il, craignent qu'on ne nuise aux effets du commerce et que l'escompte ne monte en proportion des effets qui circulent. Il est juste de prendre des précautions... Les manufactures empruntent de l'argent à 5 o/o, si donc l'intérêt des assignats est au-dessous de ce taux, il n'y aura nul danger (1). » Le rapporteur concluait en proposant un intérêt de 4 1/2 o/o, se comptant par jour et la création de 400 millions d'assignats en billets de 1.000 à 200 livres.

Ajoutons que l'article 4 du projet instituait le cours légal en déclarant que « les assignats créés par les décrets de 19 et 21 décembre 1789 auront cours de monnaie dans tout le royaume et seront reçus comme

1. *Moniteur* du 9 avril 1790.

espèces sonnantes dans toutes les caisses publiques et particulières.

La discussion sur ce sujet s'engagea le 15 avril. Des deux côtés, de nombreux orateurs prirent la parole et s'efforcèrent de faire triompher leurs idées. Parmi les principaux qui s'élevèrent contre le papier-monnaie, citons : Dupont de Nemours, l'abbé Maury, l'archevêque d'Aix. Dupont de Nemours examina la question au point de vue purement économique. Montrant que la valeur de l'argent ne dépend pas de la dénomination mais de la concurrence et des marchandises, il conclut que la nation peut délivrer une promesse de paiement mais ne peut pas faire que la promesse soit un paiement. L'assignat ne peut donc pas servir au règlement des transactions. En d'autres termes, Dupont de Nemours s'attaquait au cours forcé des assignats. L'abbé Maury s'efforça de combattre l'idée de donner un intérêt aux assignats. « Le papier-monnaie à intérêt, dit-il, est l'idée la plus contradictoire qui soit entrée dans la tête d'un calculateur. Le papier-monnaie circule essentiellement ; s'il portait intérêt, il resterait en stagnation. Le papier-monnaie n'est pas un emprunt ; s'il en était un, ce serait le plus désastreux de tous (1) ». Il terminait en faisant prévoir la dépréciation qui frappera le papier dès le début et les conséquences désas-

1. *Moniteur* du 16 avril 1790.

treuses qui en résulteront pour les ouvriers, industriels, consommateurs et créanciers.

Malgré ces arguments, l'Assemblée adopta le projet du comité des finances soutenu énergiquement par de nombreux orateurs. Le duc d'Aiguillon, entr'autres, déclarait que les 400 millions proposés n'étaient pas suffisants pour combler le déficit et que les circonstances rendaient le cours forcé nécessaire. Le duc de la Rochefoucauld se rattachait à la même idée en demandant toutefois de fixer un intérêt assez élevé, car, disait-il, cela fera sortir l'argent des caisses où il est enfoui, en engageant ceux qui ont du numéraire à l'échanger contre des assignats. Rœderer distinguait l'assignat du papier-monnaie : « Il s'agit ici, de délégations, d'assignations avec une véritable hypothèque et non d'effets dont le remboursement n'est pas fixé. » Enfin, Bailly fit disparaître les derniers scrupules et s'allia la plus grande partie de l'Assemblée en réveillant les passions politiques, déclarant que les assignats intéresseraient tout le pays à la cause de la Révolution en l'attachant à la vente des biens du clergé. N'écoutant pas les sages avis de Dupont de Nemours et ses prédictions qui ne devaient pas tarder à se réaliser, l'Assemblée vota la loi du 17 avril 1790, ordonnant l'émission de 400 millions d'assignats avec un intérêt de 3 o/o.

Le premier pas était fait, et le mouvement ne devait plus s'arrêter, d'autant plus accéléré que le

fanatisme politique fut merveilleusement exploité par des hommes de grand talent, comme Mirabeau. Ce dernier s'exprimait ainsi dans une séance de l'Assemblée : « Partout où se placera un assignat-monnaie, là sûrement reposera avec lui un vœu secret pour le crédit des assignats, un désir de leur solidité, partout où quelque partie de ce gage public sera répandue, là se trouveront des hommes qui voudront que la conservation de ce gage soit effectuée, et comme le sort de la Constitution tient à cette ressource, partout où se trouvera un porteur d'assignats, vous compterez un créancier intéressé à vos succès (1) ». Remarquons que les assignats n'étaient déjà plus considérés comme un titre, une valeur de placement ; en les désignant sous le nom d'assignats-monnaie, on les assimilait au papier-monnaie.

Pourtant, lorsqu'en septembre 1790 fut votée une nouvelle émission, l'intérêt subsistait toujours et les coupures ne descendaient pas au-dessous de 50 livres. Dans l'intervalle, de nombreuses brochures furent publiées, s'élevant contre de nouvelles émissions. Notamment, Condorcet, dans ses *Nouvelles réflexions sur le projet de payer la dette exigible en papier forcé*, démontrait qu'il n'y avait pas nécessité absolue à lancer de nouveaux assignats et faisait prévoir la spéculation que suscitera la dépréciation du papier

1. *Moniteur* du 29 septembre 1790.

Répondant à l'idée de Mirabeau, d'après laquelle les assignats attachent plus étroitement la nation à l'œuvre de la révolution, il déclarait que : « ce serait faire injure à l'Assemblée que de croire avoir besoin de réveiller l'indignation et le mépris que méritent de si honteux motifs. »

D'autres brochures proposaient l'émission de quittances des finances, qui ne serviraient qu'à acheter les biens du clergé et ne seraient pas considérées comme une monnaie. *Le Moniteur* reproduit également de nombreux articles sur l'assignat- monnaie. L'auteur d'un de ces articles déclarait notamment que «le papier le mieux garanti et le plus solidement hypothéqué ne peut remplir, dans la société, les fonctions les plus essentielles de la monnaie, s'il ne peut, à volonté, se convertir contre de l'argent s'il existe une différence, un cours quelconque entre le papier et l'argent, toutes les sources de la richesse et du revenu national seront desséchés et le pays exposé à la plus affreuse détresse (1) » La question fut également soulevée, dans une séance de l'Assemblée, (2), au sujet d'une brochure intitulée *Effets des assignats sur le prix du pain par un ami du peuple* où l'auteur montrait qu'une nouvelle émission d'assignats aurait pour conséquence d'augmenter le prix

1. *Moniteur* du 10 septembre 1790
2. *Moniteur* du 11 septembre 1790

des marchandises et principalement de la plus utile, le pain ; ce qui revient à dire que les assignats causeraient la misère de la plus grande partie de la population. De nombreux députés demandaient de payer la dette exigible en assignats forcés, proposition contre laquelle plusieurs villes importantes s'élevèrent en faisant prévoir le désastre qui en résulterait pour l'industrie. Cependant, Mirabeau devait encore une fois, par un de ces discours vibrants dont lui seul avait le secret, faire épouser ses idées par l'Assemblée. Pendant toute une séance, il défendit les assignats avec autant de vigueur qu'il les avait combattus au début de 1789. Mais cette contradiction n'était pas faite pour l'arrêter. Distinguant l'assignat du papier-monnaie, Mirabeau attribuait la disette de numéraire au manque de petites coupures. Pour lui la formule : le papier chasse l'argent, n'est vrai que pour un papier sans consistance, sans garantie, sans hypothèque disponible. Il déclarait que si la France était pauvre en numéraire c'est qu'« un gouvernement vampirique a depuis plus d'un siècle sucé le sang du peuple pour s'énivrer de faste et de profusion (1). »

Barnave et Lebrun répondirent aux arguments de Mirabeau. Dupont de Nemours rappela le triste sort d'un papier semblable aux assignats qui fut créé aux

1. *Moniteur* du 30 septembre 1790

États-Unis et dont la dépréciation fut considérable. Ces considérations ne surent pas convaincre l'Assemblée qui décréta le 29 septembre 1790 que « la dette non constituée de l'État et celle du ci-devant clergé seront remboursées suivant l'ordre qui sera indiqué en assignats sans intérêt. Il n'y aura pas en circulation au-delà de 1.200 millions d'assignats, y compris les 400 millions déjà décrétés. »

Il semblerait qu'après ce vote, l'Assemblée dût se faire un devoir de ne pas excéder le chiffre qu'elle s'était fixé. Persévérant au contraire dans son erreur première, elle se lança, malgré les ruines qui éclataient de tous côtés, dans des émissions de plus en plus excessives. Pourtant, dès le mois de mai 1790 les assignats perdaient déjà 5 à 6 o/o ; trois mois plus tard la dépréciation s'élevait à 10 o/o. On s'étonne que, malgré cela, les assignats aient encore trouvé des défenseurs. L'Assemblée en avait supprimé l'intérêt. Dès lors, les assignats ne se distinguaient plus du papier-monnaie. N'étant plus considérés comme des valeurs de placements, ne rapportant plus d'intérêt et divisés en coupures de plus en plus petites, leur avilissement semble presque logique.

En présence d'un tel état de choses, l'agiotage ne devait pas tarder à se faire jour. Dès la fin de 1790, on vit surgir de tous côtés des sociétés d'échange, troquant les assignats contre des billets de confiance et déguisant leur esprit de lucre sous une œuvre

patriotique. Ces billets constituaient par là même une concurrence aux assignats, et leur diversité d'origine ne fit qu'aggraver la situation. Croyant sortir de ce mauvais pas, l'Assemblée constituante vota le 19 juin 1791 la création de 600 millions d'assignats. Au mois d'août la circulation fiduciaire s'élevait à 1.100 millions.

On aurait pu croire que l'Assemblée législative réparerait les errements de sa devancière en allouant un intérêt au papier et en rétablissant les époques de remboursement par tirages au sort. Loin de revenir à une circulation normale, elle accéléra la course à la banqueroute et fit monter les émissions de papier à 2.600 millions. « L'assignat va devenir, dit M. Stourm (1), le levier de la Révolution et le pivot de ses budgets. » Pourtant la dépréciation s'accroissait de jour en jour ; de 20 o/o à la fin de 1791, elle doublait en deux mois.

La Convention vit dans les assignats un moyen facile de se procurer des ressources et continua les émissions. Chaque mois, elle en décrétait une nouvelle fabrication. Le ministre des contributions publiques, Clavière, fit tous ses efforts pour enrayer la baisse, mais ce fut en vain. Au début de 1793 on comptait pour 3.100 millions d'assignats, billets de

1. *Les Finances de l'ancien régime et de la révolution*, p. 283.

confiance et billets de la Caisse d'escompte. Malgré tout, les assignats trouvaient toujours des défenseurs. Cambon affirmait leur solidité et estimait à 8 milliards la valeur des biens sur lesquels ils étaient hypothéqués. Cependant, les émissions étaient si fortes et si rapprochées que les ouvriers atttachés à l'atelier de fabrication des assignats ne pouvaient plus suffire à leur tâche ; on dût renforcer leur nombre de 400 nouveaux.

La Convention eut pourtant une lueur de lucidité et s'efforça de remédier au désastre. Mais elle ne vit pas la cause véritable de la dépréciation et toutes ses tentatives produisirent l'effet contraire de ce qu'elle en attendait.

Attribuant la baisse à la concurrence des billets de confiance de toutes sortes, elle commença par envoyer des petites coupures aux administrateurs des départements pour leur permettre de retirer les billets de confiance, mais cette mesure n'eut aucun résultat. On voulut alors essayer de faire rentrer au Trésor une partie des assignats par un emprunt forcé en mai 1793 ; mais l'efficacité de cette mesure fut annihilée par la démonétisation des assignats à face royale. Bazire montra l'inconvénient de ce procédé. « Le moyen proposé, dit-il, n'est qu'une banqueroute partielle. Si vous anéantissez les assignats qui portent l'empreinte royale, on craindra pour ceux qui sont revêtus des insignes de la Répu-

blique. » La Convention passa outre et décréta que les assignats à face royale au-dessus de 100 livres n'auraient plus cours forcé de monnaie. Cette mesure ne fit qu'augmenter le discrédit et les assignats perdirent bientôt 75 o/o de leur valeur primitive. Changeant alors de tactique, on voulut employer la violence. Un premier décret menaça de six années de fers tout citoyen convaincu d'avoir vendu du numéraire. La même peine fut édictée contre ceux qui négociaient les assignats à perte. Le fait de refuser des assignats en paiement entraînait une amende de 3.000 livres. Enfin, le décret du 10 mai 1797 appliqua la procédure de la loi des suspects « aux personnes prévenues d'avoir vendu ou acheté du numéraire, d'avoir proposé ou arrêté différents prix d'après le paiement en numéraire ou en assignats d'avoir tenu des discours tendant à discréditer les assignats, d'avoir refusé les assignats en paiement ou d'avoir demandé avant de conclure ou même d'entamer un marché, en quelle monnaie le paiement serait effectué. » Toujours dans le même but, la Convention prononça par un décret du 24 août 1793 la suppression de la Caisse d'escompte et de toutes les compagnies financières. Il en résultait pour les actionnaires de la Caisse une perte de 90 millions. Pour couronner ces mesures, on édicta la loi du maximum qui interdisait aux commerçants

sous peine d'amende, de vendre leurs marchandises au-dessus d'un certain prix.

Tous ces moyens ne firent que ralentir pendant un certain temps le mouvement de baisse qui reprit bientôt avec plus de violence qu'auparavant. Seul, l'arrêt des émissions pouvait améliorer la situation ; or, elles se succédaient avec une rapidité inouïe. La Convention ne se donnait même plus la peine de les décréter et laissait ce soin aux comités de finances et de salut public. C'était la disparition de tout contrôle

La circulation fiduciaire s'élevait en octobre 1795 à 20 milliards. Le louis coûtait 3.200 livres en assignats et l'assignat de 100 livres ne valait plus que 15 sous.

Le Directoire, à son avènement, voulut réagir et manifesta tout d'abord l'intention de revenir à la circulation métallique, ce à quoi s'efforça Faypault, ministre des Finances. Ce dernier se fit accorder par le Conseil des Cinq-cents et le Conseil des Anciens, un crédit de 3 milliards. Puis, ce fut un emprunt forcé de 600 millions.

Le décret qui ordonnait cet emprunt contenait la première légalisation de la perte des assignats. C'est ainsi que la taxe pouvait être payée, soit en numéraire, soit en assignats reçus pour le 1/100 de leur valeur. Mais ces mesures, appliquées avec trop d'arbitraire, ne donnèrent pas ce qu'on en attendait.

Le Directoire fut obligé de reprendre les émissions d'assignats, et en fixa le total à 40 milliards; les planches devaient être brisées aussitôt après la fabrication de cette dernière émission. Cette opération se fit le 19 février 1796. Depuis 1789, 45 milliards d'assignats avaient été créés.

L'avilissement du papier et son contre-coup sur les finances du pays auraient dû, semble-t-il, servir d'exemple aux gouvernants. Il n'en fut rien, et sitôt après leur suppression, le Directoire s'empressa de les remplacer par des mandats territoriaux ayant pour garantie les biens du clergé et destinés à racheter les assignats. C'était le même papier-monnaie sous un autre nom. Le Directoire y voyait pourtant des différences et s'expliquait ainsi, à leur sujet, dans une proclamation : « Les mandats territoriaux ont un avantage que n'avaient pas les assignats et dont le défaut a causé la chute de ceux-ci. Cet avantage est la facilité attribuée au mandat de pouvoir être réalisé à tout instant, sans concurrence, sans entraves, sans enchères, par l'appréhension immédiate et incontestable du domaine naturel sur lequel le porteur aura fixé son choix dans toute l'étendue de la République. » On émit pour 2.400 millions de mandats.

Ils devaient servir à racheter les assignats à raison de 30 pour 1. Mais ce qu'on n'avait pas prévu, c'est que la dépréciation des assignats rejaillirait inévitablements sur ces mandats. On ne faisait que porter la question sur un autre terrain.

Dès l'apparition des mandats, la dépréciation atteignit 18 o/o, et au mois d'août 1796, le mandat de 100 francs ne valait plus que 2 livres 18 sous. Le dénouement de cette lamentable période financière se produisit en 1797 par la loi du 4 février qui proclamait la banqueroute de l'État en déclarant que « la faible valeur des mandats qui restent en circulation les rend inutiles aux transactions entre citoyens ». Les assignats et mandats territoriaux étaient annulés.

C'était la banqueroute pure et simple. Le Directoire manquait à ses obligations et répudiait les dettes contractées non seulement par lui, mais encore par ses prédécesseurs.

Les États-Unis, dans une pareille situation, s'étaient montrés plus respectueux de leurs engagements, et s'étaient reconnus débiteurs d'une bonne partie des sommes émises, malgré la dépréciation considérable du papier.

La loi du 30 septembre 1797 mit le comble à la mesure en décrétant la liquidation des dettes de l'État ; deux tiers devaient être remboursés sous forme de bons destinés à l'acquisition des biens nationaux. L'autre tiers restait dû et était inscrit au Grand Livre.

Telle est, brièvement résumée, l'histoire d'une des

plus douloureuses périodes que la France ait eu à traverser. Les gouvernements révolutionnaires, nous l'avons vu, n'ont fait aucun effort sérieux pour éviter la catastrophe. La plupart des tentatives furent vaines.

Une de ces mesures causa pourtant un grand soulagement à la société. Nous voulons parler des tableaux de dépréciation établis au cours de la période 1789-1797. La dépréciation mettait en effet les créanciers dans une situation des plus critiques, et la perte qu'ils éprouvaient en raison de la déloyauté de leurs débiteurs, s'accroissait de jour en jour. C'est ainsi, dit M. Bresson (1), que certains débiteurs poussèrent l'indélicatesse jusqu'à rendre avec 10.000 livres d'assignats qui ne valaient pas 500 livres, la même somme qu'on leur avait prêtée en argent, et ne rougirent point de dire qu'ils se croyaient libérés.

L'injustice était trop flagrante pour que le gouvernement n'intervînt pas, car c'était le vol reconnu par la loi. En vendémiaire an IV, un député, Ehrman, souleva la question à la Convention « Souffrira-t-on, dit-il, que celui qui a reçu 100 livres, par exemple, il y a six ans en or, s'acquitte avec un petit écu ? » La Convention hésita pourtant à prendre des mesures, car c'était reconnaître ses torts et renier le papier révolutionnaire. Bourdon de l'Oise résumait

1. *Histoire financière de la France*, t. II, p. 229.

à ce sujet l'opinion de l'Assemblée « Quand, dit-il, la dette publique, par un décret solennel de l'Assemblée constituante, a été mise sous la sauvegarde de la loyauté française, est-il de la dignité de la Convention d'entendre la proposition d'une banqueroute partielle ? » Cependant, la Convention finit par voter le projet sur la réduction des assignats. Elle n'y fut poussée, il est vrai, que par un mobile égoïste, car l'État recevait jusqu'alors dans le payement des contributions, les assignats pour leur valeur nominale et perdait donc autant que les particuliers. Du reste, le premier décret ne s'appliquait pas aux transactions entre citoyens. L'injustice de ce procédé était si manifeste que, quelques jours après, la Convention vota un nouveau décret, suspendant provisoirement le remboursement de toutes les rentes créées avant le 1er janvier 1792. La question fut reprise à l'apparition des mandats territoriaux, car on croyait au maintien de leur valeur. La loi du 15 germinal an IV déclara que les obligations antérieures au 1er janvier 1792 ou contractées depuis en numéraire, seraient acquittées en mandats. Pour les autres obligations, la loi fixait une échelle de réduction. Mais la dépréciation des mandats fit renaître le péril. C'est alors qu'après bien des discussions fut votée la loi du 5 messidor an V. Elle décrétait que la réduction se ferait d'après la valeur d'opinion du papier-monnaie, et cela, dans chaque département. Un tableau

des valeurs successives du papier à partir du 1[er] janvier 1791 devait être rédigé. Pour former ce tableau, disait l'article 4, chaque administration centrale recevra un extrait de notes, tenues à la Trésorerie générale, du cours du papier ; ces notes seront combinées avec celles qui pourraient avoir été tenues dans des places de commerce du département. L'article 5 ajoutait que l'administration, pour procéder à ce tableau, s'adjoindra 15 citoyens des plus éclairés dans ce genre d'affaires et l'enverra aux tribunaux du département et au Directoire exécutif, lequel formera de tous les tableaux une collection qu'il transmettra pareillement aux tribunaux.

Le travail se fit encore assez rapidement parce que bien organisé. Dans la plupart des départements, les 15 citoyens furent répartis en plusieurs commissions chargées chacune de recherches particulières. On demanda le cours du change aux banquiers, celui des immeubles aux notaires, celui des marchandises aux commerçants. Ces commissions transmirent au Directoire leur rapport, en le motivant parfois comme pour le département du Calvados et celui de l'Hérault. Dans ce dernier la commission s'exprime ainsi sur la valeur d'opinion à donner au papier : « L'administration, y est-il dit, s'est d'abord occupée de la valeur d'opinion. Qu'est-ce, en effet, qu'une valeur d'opinion pour un papier-monnaie ? Cette opinion n'a pas d'élément fixe ; elle est soumise à l'action

constante de plusieurs causes difficiles à apprécier : le crédit du débiteur... la nature de l'objet commercial... Il est évident que la valeur d'opinion est composée d'un si grand nombre d'éléments si variables qu'il eut été impossible de la déterminer sans avoir recours à des approximations et à des résultats moyens (1) ».

Dans la plupart de ces tableaux, la dépréciation est indiquée par mois, de 1791 à 1795 et par décades ou même journées, à partir de l'an III.

C'est ainsi que pour le département du Rhône nous y trouvons ces renseignements.

100 livres d'assignats donnent en numéraire

Janvier 1791	92 livres
— 1792	64 —
— 1793	35 —
— 1795	18 —

Pour 24 livres en numéraire

1[er] germinal an III	195 livres
1[er] vendémiaire an IV	1.200 —
1[er] ventôse an IV	7.100 —

Pour 100 livres mandats

1[er] floréal an IV	21 livres
1[er] fructidor an IV	3 —
1[er] pluviose an IV	1 — 5 sous

1. Caron, *Tableaux de dépréciation.*

Pour terminer, jetons un coup d'œil sur la situation économique pendant la période des assignats. Compter les fortunes perdues, les désastres de toutes sortes qui éclatèrent serait impossible. Toutes les classes de la société s'en ressentirent. Les commerçants qui avaient conservé les assignats reçus en paiement de leurs marchandises, se virent ruinés par suite de la perte de plus en plus sensible du papier. Les personnes les plus malheureuses furent sans contredit, les rentiers et les fonctionnaires qui, touchant leurs revenus et traitements en papier déprécié, étaient obligés, malgré tout, de payer leurs dépenses au taux du jour.

Le gouvernement rendit la situation encore plus intolérable par sa banqueroute partielle en septembre 1797 « Plus de 200.000 familles, dit M. Bresson, se trouvèrent ruinées en un seul jour ; un nombre considérable de rentiers, de pensionnaires perdirent tout à coup le fruit des travaux et des épargnes d'une vie utile et laborieuse, et virent les jours de leur honorable vieillesse en proie à toutes les horreurs de la misère (1). »

La loi du maximum et les réquisitions plongèrent la France dans un état de misère indescriptible. L'armée se trouvait dans un dénuement complet

1. *Histoire financière*, t. II, p. 230.

et manquait à la fois de vêtements et d'aliments.

Un capitaine écrivait dans une lettre : « Les troupes que je commande sont sans chemises, sans souliers et moi sans culotte. » Cette disette se fit sentir avec plus de violence sur le petit peuple. Dans beaucoup de communes, le pain menaça de manquer et les habitants furent réduits à une 1/2 livre de pain par jour. Comment s'étonner, après cela, des émeutes et pillages qui éclatèrent sur tous les points de la France ? Du reste, les notes de police de l'époque nous renseignent sur la situation. Nous y trouvons entre autres ces indications que nous puisons dans l'ouvrage de M. Levasseur sur l' « histoire des classes ouvrières en France. »

13 brumaire an III. — « Toutes les denrées sont à un prix si haut qu'il est impossible à l'homme infortuné d'en approcher. »

4 nivôse an III. — « On se plaint que l'indigent est dénué de tout ; on dit que si les subsistances n'arrivent pas dans peu, la guerre civile se déclarera. »

17 germinal an III. — « Les objets nécessaires à la vie sont encore triplés depuis un mois. »

23 avril (article de journal). — « Il n'y a guère de jours que Paris ne soit le théâtre d'émeutes partielles, auxquelles la disette donne lieu... On ne rencontre dans les rues que des figures pâles et décharnées sur lesquelles sont peintes la douleur, la fatigue,

la faim et la misère. » Ces quelques notes suffisent à nous montrer l'état de détresse dans lequel se trouvait la France, M. Stourm cite le prix du dîner d'un des comités de la Convention le 1er vendémiaire an IV : un pâté froid : 250 livres ; une poularde : 100 livres ; un dindon : 100 livres ; une bouteille de sirop d'orgeat : 140 livres ; une bouteille d'eau-de-vie : 55 livres. Nous n'insisterons sur les prix fantastiques qu'atteignirent les denrées.

Cette situation était encore aggravée par une inondation de faux assignats fabriqués à l'étranger notamment en Belgique, en Angleterre et en Allemagne, et qui jetaient le désarroi dans le public. Le commerce était arrêté ; les agriculteurs et les commerçants préféraient ne pas vendre leurs marchandises par crainte d'être trompés. C'est ce que signalait au mois de prairial an III le district de Rennes à la Trésorerie nationale. Les notes de police déclaraient également que de faux assignats étaient présentés en grand nombre au Mont-de-Piété. M. Duchatellier (1) signale le cas d'une femme qui fut arrêtée pour avoir payé une somme de 24.000 francs en assignats à son créancier et que celui-ci croyait faux. Différentes mesures furent prises pour lutter contre cet envahissement, mais elles ne servirent qu'à

1. Académie des sciences morales, *Un essai de socialisme*, t. CXXIII, p. 848.

augmenter l'inquiétude ; c'était rendre le mal encore plus visible. Le receveur des domaines était, en général, chargé de la vérification des assignats. Mais il ne peut, dit M. Duchatellier en parlant du district de Rennes, suffire à cette besogne. « Requis de jour et de nuit par le comité révolutionnaire pour descendre chez différents particuliers, il lui est impossible de vaquer à ses affaires. »

Le Moniteur inséra dans ses colonnes de nombreux articles relativement aux faux assignats. Nous y trouvons, entre autres l'opinion d'un politicien qui demandait de substituer aux assignats une monnaie de métal afin d'éviter les contrefaçons trop nombreuses du papier. « Le papier-monnaie de quelque espèce qu'il soit, dit-il, est très exposé à être contrefait. Ne pourrait-on, à ce signe, en substituer un autre dont la contrefaçon serait beaucoup plus difficile ? N'est-ce pas augmenter la confiance que d'imaginer un pareil signe ? Dans la contrefaçon du papier-monnaie, il n'y a pour ainsi dire de difficile que l'imitation exacte du papier, et il faut regarder toutes les signatures à peu près comme zéro pour la plupart de ceux qui reçoivent le papier, car, quand on prend un billet de caisse, infiniment peu de personnes sont en état de pouvoir faire la vérification des signatures (1). » L'auteur de l'article proposait

1. *Moniteur* du 13 avril 1790.

de remplacer le papier par un signe métallique (en platine, de préférence) représentant d'un côté l'effigie du roi avec ces mots : la loi et le roi ; et de l'autre cette inscription: bon pour 200, 300 ou 1.000 livres avec ces mots : hypothéqués sur les revenus de l'État, les biens du clergé, les domaines. Il terminait en signalant les avantages que présenteraient cette monnaie de métal. « En substituant un pareil signe au papier, le commerce ne serait plus troublé par la contrefaçon si souvent répétée de faux billets qui jettent l'alarme et le discrédit dans le public. On aurait dans cette monnaie de banque métallique une plus grande confiance que dans des papiers qui se perdent, se déchirent et sont sujets à être brûlés. »

Malgré tout, les assignats devaient continuer leur œuvre néfaste et achever la désorganisation de la France. Les prédictions de Dupont de Nemours s'étaient réalisées. La Constituante ne vit pas la fragilité de la base sur laquelle repose le papier monnaie, et c'est sur cette assemblée que doit retomber la responsabilité du désastre. Les assignats, à leur création ne répondaient à aucune nécessité, et la Constituante, par une administration régulière et prudente, aurait pu avec facilité rétablir l'équilibre dans ses finances, sans avoir recours au papier. Deux raisons, d'après nous, expliquent sa conduite. C'est d'abord la méconnaissance des

principes économiques; c'est ensuite est surtout les passions politiques qui aveuglaient les hommes de la Révolution.

La Constituante eut le tort de vouloir attacher la Révolution au succès des assignats. Elle n'aboutit qu'à susciter les colères du peuple. Quoi qu'il en soit, l'histoire des assignats et la meilleure réponse à faire aux théoriciens du papier-monnaie.

CHAPITRE III

TROISIÈME EXPÉRIENCE DU PAPIER-MONNAIE

Période de 1848-1850

Pour bien comprendre la crise qui éclata en 1848 et nécessita le cours forcé,il faut remonter à la création de la Banque de France. Après l'échec des assignats et des mandats territoriaux, plusieurs banques se fondèrent, émettant des billets, mais d'une façon très modérée. Ce fût en 1797 la Caisse des comptes courants et, l'année suivante la Caisse d'escompte du commerce, puis la Factorerie et le Comptoir commercial. Mais cette diversité de billets produisait une confusion qui gênait les opérations commerciales. Le Premier Consul voulut régulariser cette situation et fondre toutes ces banques en un seul établissement. Au mois de janvier 1800, à la suite d'une assemblée générale des actionnaires, la Caisse des comptes courants fut dissoute et devint la Banque

de France. Les autres banques disparurent en même temps et échangèrent leurs actions contre des actions de la nouvelle Banque.

Le Premier Consul acheva le plan qu'il s'était tracé par la loi du 24 germinal an XI qui concédait à la Banque de France le monopole de l'émission des billets de banque. Bonaparte rendait par là un très grand service à la nation, mais il eut le tort de lier trop étroitement cet établissement au Trésor, et de ne pas assez respecter son indépendance. La Banque, dans son esprit, était un moyen d'agir sur la vie économique et financière du pays. La dépendance complète de cet établissement lui était donc nécessaire. Pour Napoléon, le principal rôle de la Banque devait être de secourir le Trésor de au moment des crises. Aussi voyons-nous le sort la Banque de France lié étroitement à celui de l'empereur.

Cette solidarité ne pouvait avoir que des conséquences fâcheuses et le souvenir du passé aurait dû mettre en garde Napoléon. Dès le mois de juillet 1803, la Banque consent au Trésor un prêt de 10 millions.

Le premier pas était fait ; les demandes continuèrent. En août de la même année la Banque de France convertit une bonne partie de son capital en obligations du Trésor. Ces emprunts ne pouvait que compromettre fortement son crédit. La crise éclata

en 1805, à la suite d'une panique qui s'empara des porteurs de billets. Les emprunts répétés et la solidarité qui existait entre l'empereur et la Banque firent craindre au public la chute de cet établissement et jetèrent le discrédit sur les billets. Les ennemis de Napoléon ne manquèrent pas d'en profiter pour augmenter la panique en faisant courir de faux bruits, et rappelant le désastre des assignats.

La situation était grave. La Banque, obligée de rembourser ses billets, n'avait qu'une encaisse restreinte et son crédit ne pouvait résister longtemps (1). La dépréciation du papier atteignait déjà 10 0/0. La Banque demandait qu'on la dispensât temporairement de rembourser ses billets. On rappelait l'exemple de la Banque d'Angleterre qui ne parvint à sortir de la crise de 1797 qu'en employant un tel remède. Cette mesure parut trop violente ; on s'arrêta à un moyen terme : la limitation des remboursements en espèces ; cette limite fût fixée à 600.000 francs par jour. La Banque parvint ainsi à se remonter peu à peu ; la panique s'apaisa, le numéraire revint et la victoire d'Austerlitz acheva de dissiper les craintes du public. A la suite de cette crise, Napoléon, pour renforcer le crédit de la Banque la transforma en institution gouvernementale, en mettant des fonctionnaires à la tête.

1. Le portefeuille de la Banque était à ce moment irréalisable, ne comprenant que des effets souscrits par les receveurs des finances au nom du Trésor et escomptées aux Négociants réunis.

C'était rassurer le public contre l'éventualité d'une faillite. Aussi voyons-nous la prospérité de la Banque renaître et augmenter de jour en jour. Nous n'insisterons pas sur les années qui suivirent ; aucun évènement important ne se produisit, sauf en 1814 où la Banque dût restreindre momentanément la circulation fiduciaire. Nous arrivons ainsi à la période qui nous intéresse ; celle de 1848. La crise qui éclata à ce moment eut un double caractère. Elle fut à la fois économique et politique.

La crise économique apparut dès 1846. Tout d'abord, les mauvaises récoltes de l'année amenèrent une gêne considérable et un resserrement dans les opérations commerciales. Les prix des denrées augmentèrent et la production nationale ne put suffire à l'entretien de la population. C'est ainsi que les importations d'objets d'alimentation qui étaient de 187 millions en 1845 s'élevèrent l'année suivante à 254 millions, et en 1847 à 364 millions. Le gouvernement aggrava la crise en se lançant dans des dépenses exagérées, notamment pour la construction de lignes de chemins de fer. Toutes ces causes contribuèrent à resserrer notablement la circulation monétaire. La Banque voyait disparaître de plus en plus l'argent de ses caisses, qui était exporté à l'étranger.

Pourtant le mal était encore guérissable (1) et la

1. L'élévation du taux de l'escompte de 1 o/o permit à la Banque

nation aurait pu s'en remettre facilement, si les événements de 1848 n'étaient survenus. Immédiatement la panique s'empara du public, les porteurs de billets se précipitèrent aux guichets de la Banque, pour se faire rembourser, et les commerçants, pour faire escompter leurs effets. La Banque, au début, soutint fermement le choc et voulut faire renaitre la confiance en montrant ainsi la solidité de son crédit. Mais ses prévisions ne se réalisèrent pas et l'affolement du public ne fit qu'augmenter, d'autant plus que certains proposaient la nationalisation de la Banque. Le Trésor rendait la situation encore plus critique par ses besoins d'argent. L'encaisse de la Banque qui était de 140 millions au 26 février tomba le 14 mars à 70 millions. La gravité de la crise demandait des mesures immédiates. A cet effet, le conseil de la Banque se réunit le 15 mars pour décider de la conduite à tenir. Une partie proposait la liquidation de la Banque. Elle avait encore assez de capitaux pour payer intégralement tousles créanciers et sortir honorablement de la situation. Mais c'était sacrifier le commerce et priver l'État d'un auxiliaire puissant surtout en cette période critique que la nation traversait. Le conseil s'orienta vers une autre solution,

d'arrêter l'exode de la monnaie métallique. D'autre part l'achat par la Russie de 50 millions de rentes rançaises consolida la situation.

et, à la suite de sa délibération, le gouverneur de la Banque, d'Argont, adressa au ministre des Finances une lettre dans laquelle, après avoir exposé la situation, il demandait au gouvernementa l'utorisation de suspendre les payements en espèces.

« La promptitude et la largeur des opérations de la banque, disait-il, lui donnaient l'espoir de dominer la crise; elle y serait probablement parvenue sans les demandes provoquées par des besoins extraordinaires et exagérées par la peur... Ce matin, une panique s'est déclarée; les porteurs de billets se sont présentés en foule à la banque; de nouveaux guichets d'échange ont été ouverts pour accélérer le service. Plus de 10 millions ont été payés en numéraire. Demain, la foule sera encore plus considérable et la banque sera entièrement dépouillée de ses espèces. Dans ces graves circonstances, nous devons recourir à votre vigilante et énergique sollicitude et à celle du gouvernement (1). »

A la suite de cette lettre, le gouvernement provisoire rendit le décret du 15 mars qui décrétait le cours forcé des billets de banque et fixait le maximum d'émission à 350 millions. La coupure était abaissée à 100 francs.

Le cours forcé, qui fut si souvent funeste aux États, eut toutefois en 1848 une conséquence des

1. *Moniteur* du 16 mars 1848.

plus heureuses. Nous voulons parler de la fusion des banques départementales créées par la Banque de France en province. Au cours de son fonctionnement, cet établissement avait été amené à fonder dans les principales villes de province, des succursales ayant le privilège d'émission pour leur département. Cette situation avait déjà été critiquée par de nombreux économistes, en raison de la diversité des billets qui entraînait une certaine confusion. Le cours forcé en augmenta les inconvénients, car le papier de ces comptoirs n'avait cours que sur le territoire où s'exerçait leur privilège. La nécessité s'imposait d'unifier la circulation fiduciaire; on y aboutit par la réunion de tous les comptoirs départementaux à la Banque de France. Cette mesure eut pour effet d'accroître le capital de l'institut d'émission, bien que la situation des succursales fut assez mauvaise.

L'établissement du cours forcé provoqua tout d'abord une certaine émotion, et le papier subit un commencement de dépréciation. Mais ce mouvement de baisse ne fut pas de longue durée et, la confiance renaissant, les billets remontèrent au pair. Le gouvernement, en autorisant la banque à suspendre le remboursement de ses billets, n'agissait pas uniquement dans l'intérêt de cet établissement. Les événements politiques avaient vidé les caisses du Trésor et, l'État, pour rétablir sa situation finan-

cière, ne pouvait compter que sur la banque. La bonne tenue du papier qui se maintenait au pair l'engageait également à solliciter son appui. Aussi, dès la fin de mars, l'État emprunte-t-il 50 millions. Cette avance ne pouvait suffire aux besoins du Trésor. Le décret du 5 juillet 1848 décréta un emprunt de 150 millions payables en deux ans; à savoir : 75 millions en 1848, garantis par des rentes sur l'État et 75 millions en 1849, dont le remboursement devait en être assuré par la passation de vente de 84.729 hectares de forêts.

Ces emprunts ne portèrent aucune atteinte au crédit de la banque qui, tout en aidant le gouvernement, rendit au commerce et à l'industrie leur prospérité ancienne, et remplit ses engagements avec une rigoureuse ponctualité. Aussi, dès la fin de 1848, le cours forcé n'avait-il plus de raison d'être. Son maintien n'était nécessité que par les engagements du Trésor. Les rentrées en métaux précieux augmentaient de plus en plus. On assiste à ce moment à un singulier phénomène. Devant la puissance et la solidité de la banque, le public s'empressait aux guichets pour changer cette fois son numéraire en billets, pensant que cet établissement serait un plus sûr gardien de sa fortune. L'inquiétude politique qui avait provoqué la panique, produisait maintenant l'effet contraire. Disons aussi que les circonstances économiques favorisèrent grandement cette augmentation du stock

métallique. La Révolution avait arrêté toutes les affaires, et le bas prix des produits développait les exportations.

C'était autant de causes susceptibles de faire rentrer les métaux précieux dans le pays et de consolider le crédit de la banque. La confiance était revenue. L'encaisse de la Banque de France, qui était de 89 millions au mois de mai 1848, monta, à la fin de l'année à 258 millions. Elle s'élevait encore l'année suivante à 350 millions; par conséquent, presque le triple de ce qu'elle était avant la crise de 1848. Il s'agissait plutôt d'un cours forcé du numéraire, puisque la banque refusait de payer en billets, au-dessous d'une certaine somme. Un banquier rapporte avoir vu un changeur exiger une prime de 1 franc pour l'échange d'un billet de 1.000 francs contre du numéraire. En même temps, les demandes d'escompte diminuaient rapidement. L'excédent des exportations augmentait de plus en plus et passait de 280 millions en 1849 à 357 millions l'année suivante. On arrivait à cette situation étrange, dit M. d'Eichtal (1), que le numéraire en caisse dépassait le montant des billets en circulation et que le portefeuille atteignait seulement aux deux tiers des dépôts en comptes courants. Aussitôt que l'État eût rempli ses engagements envers la banque, on vota

1. *De la monnaie de papier.*

la loi du 6 août 1850 qui supprimait le cours forcé. En fait, nous l'avons vu, le cours forcé n'existait plus depuis longtemps.

CHAPITRE IV

QUATRIÈME EXPÉRIENCE DU PAPIER-MONNAIE

Période de 1870-1878

Nous arrivons à l'expérience la plus caractéristique de cours forcé. C'est, avec l'exemple de 1848, le seul cas ou le papier-monnaie n'ait pas entraîné la désorganisation économique et financière. Depuis 1852, la Banque de France n'avait fait que prospérer et l'encaisse métallique s'était accrue de jour en jour. Les affaires, après la période d'inactivité de 1848, éprouvèrent un regain d'activité puisé dans le solide crédit de la banque et un très fort excédent d'exportations. C'est dans ces conditions qu'éclata la guerre de 1870. De suite, le gouvernement s'adressa à la banque pour lui emprunter les fonds nécessaires à l'organisation des hostilités. En même temps, la loi du 12 août 1870 établissait le cours forcé, fixant le maximum de la circulation fiduciaire à 1.800 millions. Cette mesure ne répondait à aucune nécessité,

car, malgré la déclaration de guerre, le commerce était toujours aussi florissant ; la situation financière n'inspirait aucune crainte et la confiance du public dans le crédit de la banque ne s'était jamais démentie.

Ce sont pourtant des raisons justes et valables qui inspirèrent la loi du 12 août 1870. On craignait en effet que, dans l'avenir, le stock métallique, si considérable fût-il, ne vint à s'épuiser et qu'une solution malheureuse de la guerre n'engendra la panique. De plus, le gouvernement, par le cours forcé, se ménageait aussi une réserve de fonds considérable. La Banque aurait pu difficilement jouer ce rôle de soutien de l'État tout en continuant à rembourser ses billets. Ajoutons que la prorogation des échéances des effets de commerce suffisait à légitimer le cours forcé. Le projet de loi ne souleva pas grande opposition au Corps législatif, et l'assemblée se rendit aux raisons invoquées par le rapporteur, M. Argence. « Le projet de loi sur les billets de banque, disait celui-ci, n'est pas commandé par une impérieuse nécessité ; la situation de la banque nous en donne la preuve. La loi qui vous est soumise est une mesure de sage prévoyance. Les dispositions, comme celles que nous vous proposons d'adopter, sont dangereuses et inefficaces, quand elles sont tardives et imposées par l'épuisement des ressources métalliques, mais elles sont bienfaisantes et salutaires lorsque, dans des circonstances semblables à celles où nous nous trou-

vons, elles ont pour but et auront pour effet de permettre à la banque de donner une plus grande extension à ses opérations et de venir en aide d'une façon plus puissante au commerce et à l'industrie (1). » Le ministre des Finances renforça ces idées en montrant la loi comme indispensable au salut de la banque et du commerce. En même temps il s'efforçait de tranquilliser les esprits en faisant prévoir la courte durée du cours forcé. « Le projet de loi, disait-il, propose de pourvoir à une nécessité du moment, nécessité qui, nous avons tout lieu de le croire, sera passagère. »

Nous passerons rapidement sur les avances que fit la Banque au gouvernement. La loi du 12 août autorisait un emprunt de 50 millions. Cette somme fut vite épuisée, de nouvaux secours devinrent indispensables. Les avances de la Banque se succédèrent assez rapidement. Ce fut 200 millions en décembre 1870 et 400 millions le mois suivant qui furent versés dans les caisses du Trésor. Au mois de juillet 1871, le ministre des Finances, à la suite d'un accord avec le gouverneur de la Banque, fixa le montant des avances consenties à 1.230 millions. Pendant l'investissement de Paris, la délégation du gouvernement à Tours, puis à Bordeaux, eut également des rapports avec la Banque.

1. *Moniteur* du 12 août 1870.

C'est même dans ces rapports, que les régents firent preuve à la fois d'énergie et de prudence en résistant aux demandes d'emprunts trop répétées du gouvernement.

En quittant Paris, Cuvier, le sous-gouverneur de la Banque avait été autorisé à ouvrir un crédit de 150 millions à la délégation de Tours. Ce crédit s'épuisa rapidement et Gambetta réclama de nouvelles avances. Cuvier, après avoir consenti un nouveau crédit de 100 millions, ne voulut point transgresser les ordres qui lui avaient été donnés ; il refusa énergiquement et donna sa démission.

La délégation de Tours demandait un nouveau prêt de 100 millions. Le souvenir des assignats suffisait aux régents pour ne pas accorder, avec trop de facilité, les subsides demandés. M. Picard, gouverneur de la Banque, consentit un nouveau prêt, à condition que la responsabilité de cette autorisation retombât sur tout le gouvernement. La Banque ne refusait pas de secourir l'État ; elle ne faisait que se garantir.

Les avances continuèrent, toujours consenties par les régents avec la même sagesse. Il est inutile de faire l'histoire de ces emprunts, ils sont assez connus. Ce qu'il importe de faire ressortir, c'est la conduite de la Banque pendant cette période. Sans sa résistance au gouvernement, nous aurions eu à nouveau le spectacle d'un papier sans valeur, parce que trop abondant. Cette résistance donna même à Gambetta

l'idée de fabriquer des billets d'État. Mais, d'un autre côté, nous devons reconnaître que si la France put sortir indemne de la crise, c'est à la Banque qu'elle le doit. Thiers le proclama dans de nombreux discours : « La Banque, dit-il, a contribué par son dévouement à sauver le pays ; pendant plusieurs mois, la France n'a vécu que de ses secours. Eh bien, nous n'avons que des actions de grâces à rendre à la Banque. Elle était comme tout le pays sous la dépendance de la nécessité et, dans son dévouement, il faut le reconnaître, il y avait sa part du sentiment qui nous animait tous : elle n'était plus la Banque ; elle était un corps de citoyens qui se seraient crus criminels s'ils avaient refusé au pays les ressources indispensables pour vivre ».

Grâce à cette attitude de la Banque, le billet fut peu déprécié, malgré les 3 milliards qui étaient en circulation. Une loi avait fixé le maximum d'émission à 3 milliards 200 millions ; mais ce chiffre ne fut jamais atteint. La prime de l'or sur le billet fut insignifiante à peine 3 ou 4/000, sauf au mois d'octobre 1871, où elle atteignit 25 0/0. La valeur du papier faiblit également lors du paiement de l'indemnité, mais elle remonta très vite. Peu à peu, la Banque revint aux paiements en espèces. Les écus de 5 francs reparurent au mois de novembre 1873, puis ce fut le tour, l'année suivante, des pièces de 20 francs. On constate même en 1877, une prime des billets sur

l'or. Le cours forcé fut aboli officiellement en janvier 1878. Cette mesure n'eut aucun des effets funestes que nous avons constaté dans d'autres pays, elle passa inaperçue, car jamais le besoin de métaux précieux ne se fit sentir.

Pour terminer, disons quelques mots de certaines mesures analogues au cours forcé qui furent prises dans quelques villes de province. Nous avons vu que la circulation fiduciaire avait été unifiée par la fusion dans la Banque de France de ses succursales. Les billets départementaux n'existaient plus. Pourtant, les nécessités exigèrent dans certaines villes la création d'un papier local, notamment à Belfort, lors du siège que cette ville eut à soutenir en 1870. Les caisses publiques s'étaient vidées peu à peu par suite de la cessation des recettes; d'autre part l'investissement empêchait toute entrée du numéraire. On dût avoir recours à la création d'un papier-monnaie désigné sous le nom de *bons de siège*, qui permit de payer la solde des officiers et de la troupe. Le préfet rendit un arrêté dont nous extrayons ces quelques passages :

Considérant que, depuis le 3 novembre 1870, époque à laquelle a commencé l'investissement de la place, les communications entre Belfort et l'extérieur ont été complètement interrompues, et qu'en conséquence, l'encaisse métallique existant dans les caisses publiques s'est peu à peu épuisé sans pouvoir être renouvelé.

Considérant que, dans l'intérêt des échanges, il est également nécessaire de remédier aux inconvénients qui résulteraient d'un manque presque complet de monnaie courante ; qu'il est en conséquence opportun d'émettre une quantité déterminée de bons, tenant lieu de coupure des billets de la Banque de France, dont la nécessité a été reconnue par la loi du 12 août 1870.

Pour ces différentes raisons, on émit une certaine quantité de bons de siège garantie par une quantité de billets de banque de valeur égale. L'arrêté se terminait en déclarant que les bons de siège seraient soumis aux mêmes règles que les billets de banque, par conséquent, au cours forcé.

A la fin du siège, l'administration des finances échangea ces bons à la Recette particulière contre des billets de banque. Tous furent intégralement remboursés.

Nous avons terminé notre étude sur le cours forcé. Quelle conclusion pouvons-nous en tirer ? Il est certain que cette mesure ne doit pas être décrétée au hasard, mais elle peut devenir nécessaire dans certaines circonstances, tel le cas de guerre ; l'histoire nous en a montré l'utilité incontestable. Le cours

forcé par lui-même n'est pas une mesure dangereuse. Tout dépend de la façon dont on l'applique. Pourquoi les assignats ruinèrent-ils la France? C'est, nous l'avons vu, parce que le gouvernement d'alors ne sut pas observer les principes les plus élémentaires que lui commandait la science économique. Quelle fut, au contraire, la raison de la fermeté des billets en 1870 ? C'est évidemment la sagesse de l'État et la prudence de la banque. En établissant le cours forcé, le gouvernement avait fait prévoir qu'il serait de courte durée. Le public était donc rassuré sur ce point et n'avait pas à craindre comme dans d'autres pays un avenir dangereux et plein d'inquiétudes.

De plus, la situation de la banque était plus prospère que jamais ; ajoutons que l'expérienee de cours forcé en 1848 rassurait tous les esprits. Enfin, la circulation de 3 milliards en billets n'était pas au-dessus des besoins du pays, car le paiement de l'indemnité de guerre avait fait disparaître une partie du numéraire.

Reconnaissons pourtant que la bonne tenue des billets tint beaucoup aux circonstances économiques. Malgré la guerre, la situation commerciale ne faisait que prospérer, et l'excédent des exportations s'accroissait. C'est ce qui permit au pays de solder l'indemnité de guerre sans faire sortir beaucoup de numéraire.

Quatre milliards furent payés en papier de change.

Nous dirons donc, en terminant, que le cours forcé, pour être applicable sans danger exige à la fois une grande prudence et une situation économique favorable. Ajoutons-y une dernière condition : l'indépendance de la banque vis-à-vis de l'État. Que de désastres aurions-nous eu peut-être à enregistrer si, en 1870, Cuvier n'avait pas su résister aux ordres de Gambetta ?

Vu : le Président de la thèse
HITIER

Vu : le Doyen,
CAUWÈS

Vu et permis d'imprimer :
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris
L. LIARD

BIBLIOGRAPHIE

LEROY-BEAULIEU. — Traité de la science des finances.
CAUWÈS. — Cours d'économie politique.
CLÉMENT. — Études financières.
LÉVY. — Banques d'émission et trésor public.
SAINT-CHAMANS. — Traité d'économie politique
WORMS. — Circulation monétaire et fiduciaire.
GAY (J.-B.). — Cours d'économie politique.
BRESSON. — Histoire financière de la France.
LEVASSEUR. — Recherches historiques sur le système de Law.
— Histoire des classes ouvrières en France.
COHEN. — Questions monétaires.
FOCHIER. — Questions monétaires.
STOURM. — Finances de l'ancien régime.
BAILLY. — Histoire financière.
DUPUYNODE. — Les Grandes crises financières.

TABLE DES MATIÈRES

PREMIÈRE PARTIE

DEUXIÈME PARTIE

IMP. JOUVE ET Cie, 15, RUE RACINE, PARIS. — 2080-13



END OF
TITLE